

Die rechtliche Behandlung ausländischer Investmentgesellschaften in Deutschland

Darstellung auf der Grundlage des Gesetzes über den Vertrieb
ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung
der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen
(AuslInvestmG) vom 28. Juli 1969

Dissertation
zur Erlangung des Doktorgrades
der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Johannes Gutenberg-Universität zu Mainz

Vorgelegt von
Hanns-Georg Fricke
aus Hannover

Mainz 1973



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Die rechtliche Behandlung ausländischer Investmentgesellschaften in Deutschland

Darstellung auf der Grundlage des Gesetzes über den Vertrieb
ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung
der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen
(AuslInvestmG) vom 28. Juli 1969

Dissertation
zur Erlangung des Doktorgrades
der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Johannes Gutenberg-Universität zu Mainz

Vorgelegt von
Hanns-Georg Fricke
aus Hannover

Mainz 1973



Berichterstatter: Prof. Dr. K. Müller
Mitberichterstatter: Prof. Dr. A. Kraft

Tag der mündlichen Prüfung: 8.2.1973

Meinen Eltern

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
V o r w o r t	1
<u>Erstes Kapitel</u>	
Begriff, Erscheinungsbild und Wirtschaftsführung ausländischer Investmentgesellschaften	3
A. Begriffliche Bestimmung	3
I. Abgrenzung der Investment- von Verwaltungs- und Vertriebsgesellschaft	3
II. Begriffliche Bestimmung des Anteils einer ausländischen Investmentgesellschaft	8
B. Erscheinungsbild der Investmentgesellschaft	10
I. Organisationsformen	10
1. Der Gesellschaftstyp (die aktienrecht- liche Lösung)	10
2. Der Vertragstyp (die Treuhandlösung im weiteren Sinne)	12
a) Die Miteigentumslösung	14
b) Die Treuhandlösung im engeren Sinne	14
II. Wirtschaftsführung des Fonds als organisa- torisches Merkmal ausländischer Investment- gesellschaften	15
1. Fixe und flexible Fonds	15
2. Open-end- und closed-end-Fonds	16
3. "Leverage"- und "non leverage-Fonds"	17
4. Ausschüttungs- und Wachstumsfonds	18
5. Dachfonds und Parallelfonds	18
6. Hedgefonds	19
C. Historische Entwicklung ausländischer Investment- gesellschaften	20
I. Die Entwicklung in Europa und in den USA	20
II. Die Ausbreitung ausländischer Investment- gesellschaften in Deutschland	22

Zweites Kapitel

Notwendigkeit einer Sonderregelung für ausländische Investmentgesellschaften	26
A. Regelung bis 1969	26
B. Grundlegende Wandlung des deutschen Investmentmarktes	27
C. Forderung einer gesetzlichen Regelung	31
D. Notwendigkeit zweier gleichgeordneter Gesetze	33

Drittes Kapitel

Die rechtliche Behandlung ausländischer Investmentgesellschaften aufgrund des AIG vom 28.6.1969	36
A. Ziel-, Zwecksetzung und Aufbau des Gesetzes	36
I. Ziel- und Zwecksetzung des AIG	36
II. Aufbau des Gesetzes	38
B. Die rechtliche Behandlung	38
I. Auflagen für die ausländische Investmentgesellschaft	38
1. Repräsentant und Gerichtsstand	40
2. Hinterlegung von Barmitteln und Wertpapieren	43
3. Inländische Zahlstelle	50
II. Regelung der Rechtsbeziehung der ausländischen Investmentgesellschaft zum inländischen Sparer	50
1. Regelung durch Vorgabe von "Vertragsbedingungen"	51
a) Verbot der Anlage in einem anderen Sondervermögen	58
b) Untersagung von Belastung, Kreditaufnahme und Leerverkäufen	60
c) Festlegung des Gebührenabzuges bei Kapitalansammlungsprogrammen	63

	<u>Seite</u>
2. Regelung der Rechtsbeziehung durch gesetzliche Auflagen	65
a) Publizitätspflicht	65
b) Pflicht zur Aushändigung von Prospekt- und Verkaufsmaterial	66
c) Verbot irreführender Werbung	68
III. Ansprüche inländischer Sparer	70
1. Anspruch auf Übertragung der Anteile	70
2. Anspruch auf Rücknahme der Anteile	73
a) Rücknahme wegen des open-end-Prinzips	73
b) Rücknahme wegen unrichtiger oder unvollständiger Prospektangaben	76
3. Recht auf Widerruf	79

Viertes Kapitel

Steuerliche Behandlung ausländischer Investmentgesellschaften unter besonderer Berücksichtigung der ertragssteuerlichen Erfassung der Anteilinhaber	83
A. Die steuerrechtliche Praxis bis zum 31. Oktober 1969	86
I. Ausgeschüttete Erträge	87
II. Nicht ausgeschüttete Erträge	89
B. Regelung nach dem AIG	91
I. Ertragssteuerliche Neuregelung	91
1. Registrierte oder börsenzugelassene Investmentgesellschaften (Gruppe I)	91
2. Nichtregistrierte aber ordnungsgemäß vertretene Investmentgesellschaften (Gruppe II)	95
3. Nichtregistrierte und auch nicht ordnungsgemäß vertretene Investmentgesellschaften (Gruppe III)	98
II. Anrechnung ausländischer Abzugssteuern	100

Fünftes Kapitel

Die Realisierung der angestrebten Gleichstellung inländischer und ausländischer Investmentgesellschaften durch die Regelungen des AIG	101
A. Wirtschaftsrechtliche Regelungen	104
B. Steuerrechtliche Regelungen	120

Sechstes Kapitel

Regelungslücken im AIG	125
A. Ausschluß von Gesetzesumgehungen, Stärkung der Rechte des BAK und Straffung der Depotbank- bzw. Zahlstellenvorschriften	125
1. Ausschluß von Gesetzesumgehungen	125
2. Stärkung der Rechte des BAK	132
3. Straffung der Depotbank- bzw. Zahlstellenvorschriften	133
4. Stellung einer Sicherheit	134
B. Ausdehnung des Gesetzes auf die Verwaltungsgesellschaften	137
1. Ausschließliche Zulassung von kontrollierten Gesellschaften	137
2. Einschränkung des Handels mit Aktien der Verwaltungsgesellschaft	139
3. Forderung eines Qualifikationsnachweises	140
4. Gewährung von Mitsprache- und Kontrollrechten	142
5. Minderung der Kostenbelastung	143
C. Höhere Sicherheit durch Ausdehnung der Repräsentantenvorschrift und Aufnahme von Regelungen für selbständige Vertreter	144
1. Erweiterung der Rechte des Repräsentanten	144
2. Berufsaufnahmeregelungen für Anlageberater	145
3. Ausschluß des umsatzorientierten Leistungsprinzips	147

Siebentes Kapitel

Rechtsvergleichender Überblick sowie Zusammenfassung und Schlußbetrachtung

A.	Sparerschutz gegenüber ausländischen Investmentgesellschaften in anderen Ländern	148
	I. Sicherungsregelungen in der Schweiz und in Österreich	148
	II. Fehlende Spezialbestimmungen in Großbritannien	154
	III. Scharfe gesetzliche Bestimmungen in den USA	156
B.	Zusammenfassung und Schlußbetrachtung	159

L i t e r a t u r v e r z e i c h n i s

- Aatz, Alois: Wertpapier-Sparverträge nach dem Spar-Prämien-gesetz, in: Der Betriebs-Berater 1971 S. 394 ff.
- Adelberger, Otto L.: Zur wirtschaftlichen Beurteilung ausländischer Investmentfonds, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1968 S.227ff.
- Amonn, Kurt: Über die Eigentumsverhältnisse bei den schweizerischen Investmenttrusts, Bern 1965
- Arendt, Wolfgang: Zum Qualifikationsproblem im deutschen internationalen Steuerrecht, in: Steuer und Wirtschaft 1959 Teil I Spalte 392 - 396
- Arzet, Robert: Investmenttrust - Wandlungen, in: Bank-Archiv 30. Jg. (1931) S. 212 - 218
- Badger, Ralph E./
Coffmann, Paul B.: The Complete Guide to Investment Analysis, New York 1967
- Barocka, Egon: Investment-Sparen und Investmentgesellschaften, Stuttgart 1956
- Bartels, Hermann: Vermögensanlage in US-amerikanischen Investmentfonds, in: Geld, Kapital und Kredit, Festschrift zum 70sten Geburtstag von Heinrich v. Rittershausen, hersg. von H. E. Büschgen, Stuttgart 1968 S. 303 - 318
- Bauer, Jürgen: Investmentgesetze, Kommentar zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) und zum Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile (AuslInvestmG) Berlin 1970
- Bauer, Jürgen: Geplante Regelungen für ausländische Investmentfonds, in: Bank-Betrieb 1968 S. 244 ff.
- Bauer, Jürgen: Das Investmentwesen in der Schweiz, in: Bank-Betrieb 1968 S. 370 ff.
- Baum, Günter: Schutz und Sicherung des Investment-sparers bei Kapitalanlagegesellschaften und Investmenttrusts, Diss. Mainz 1959

- Baum, H.: Geschichte und Konstruktion der Kapitalanlagegesellschaften, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 1969 S. 636 ff.
- Baumbach, A./Hueck, A./Hueck, G./Schulze, J.: Aktiengesetz - Becksche Kurz-Kommentar 15. Auflage, München 1968
- Beckmann, Klaus: Die "vergleichbare Sicherheit" nach dem Auslandsinvestmentgesetz, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1971 S. 96ff. und 133 ff.
- Beckmann, Klaus: Der Begriff der "Vertragsbedingungen" im Sinne des § 2 Nr. 4 AIG, in: Der Betriebs-Berater 26. Jg. Heft 20 Juli 1971 S. 850 ff.
- Beloch, Horst: Was bringt das Investmentgesetz dem Anleger? in: Das Wertpapier 1969 S.592ff.
- vom Berge und Herrendorff: Der Schutz des Investmentsparers, Diss. Köln 1962
- Besche, H. J.: Publizität und Haftung ausländischer Kapitalgesellschaften nach dem Federal Securities Law der Vereinigten Staaten von Amerika, Diss. Göttingen 1970
- Besold: Schriftlicher Bericht des Finanzausschusses über den von den Fraktionen der CDU/CSU, SPD, FDP, DP eingebrachten Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften, Bundestags-Drucksache 967 (neu) Deutscher Bundestag - 3. Wahlperiode - Drucksache 1909
- Beyer-Fehling, Hermann: Investmentsparen - eine Sparform für jedermann, in: Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung vom 25.4.1957 Nr. 77 S. 669 ff.
- Beyer-Fehling, Hermann: Das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1957 S. 328 ff.
- Beyer-Fehling, Hermann: "Das Investment-Vertriebsgesetz ist nicht verfassungswidrig", in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 4.2.1970
- Birkholz, M./Saller, W.: Senkrechtstart und Absturz einer Erfolgsidee, die inside story einer Investmentgesellschaft, Düsseldorf/Wien 1970

- Bonsels, Johannes: Investment-Zertifikate und steuerliche Behandlung ihrer Erträge (II), in: Blätter für Steuerrecht, Sozialversicherung und Arbeitsrecht, 25. Jg. 1970 S. 113 ff.
- Blümich, Walter/
Falk, Ludwig/
Steinbring, Werner: Einkommensteuergesetze Band III, Berlin / Frankfurt a. M. 1964
- Boveri, Ursula: Über die rechtliche Natur der Investment-trusts und die Rechtsstellung des Zertifikatsinhabers, Diss. Zürich 1945
- Bremer, Heinz: Grundzüge des deutschen und ausländischen Börsenrechts, in: Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaft, hersg. von W. Kunkel/P. Lerche/W. Mieth/W. Vogt, Berlin / Heidelberg / New York 1969
- Broermann, Bernard: Der Geltungsbereich der Investmentgesetzgebung, in: Betriebswirtschaftliche Schriftreihe, Berlin 1970
- Brosch, Wolfgang: Die Besteuerung der Investmentzertifikate in: Der Betriebs-Berater 1967 S. 792 ff.
- Brücher, H./Pulch, D.: Auslands-Investmentgesetz, Frankfurt a.M. 1970
- Brüggemann, Ernst: Internationales Investmentsparen München 1969
- Bruns, Georg: Die börsenmäßige Handelbarkeit von Investment-Zertifikaten, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1963 S.144ff.
- Bruppacher, Rud. C.: Investmenttrusts, Zürich 1933
- Bullock, H.: The Story of Investment Companies, New York 1970
- Burton, H. and Corner, D.C.: Investment and Unit Trusts, in: Britain and America, London 1969
- Büschgen, Hans E.: Rentabilität und Risiko der Investmentanlage, Stuttgart 1971
- v. Caemmerer, E. Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften, in: Juristenzeitung 1958 S. 41 ff.
- v. Caemmerer, Ernst: Gesammelte Schriften II Gesellschaftsrecht, Währung und Kredit, Tübingen 1968

- v. Caemmerer, Ernst: Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften, in: Juristenzeitung 13. Jg. 1958 S. 41 ff.
- Clark, Thornton: "Wie das Gesetz es befiehlt", in: Geld-Anlage 1. Jg. Februar 1971 S. 36
- Consbruch, J./Möller, A.: KWG-Kommentar, München und Berlin 1965
- Cox, Helmut: Strukturen der Investmentgesellschaft, in: Investment-Handbuch, hersg. von Leo Schuster, Stuttgart 1971 S. 39 ff.
- Debatin, Helmut: Die beschränkte Steuerpflicht bei der Einkommen- und Körperschaftssteuer, in: Der Betriebs-Berater 1960 S. 1015 ff.
- von Dietel, Rainer: Die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch Kapitalanlagegesellschaften aus den Beteiligungen, die zu einem Sondervermögen gehören, Diss. Mainz 1963
- Dertinger, Claus: Investmentfonds sind nicht nur für den kleinen Sparer da, in: Die Welt vom 21. August 1968 Nr. 194
- Dertinger, Claus: Manöver, Pannen, Verluste. IOS kostete viel Geld, in: Beilage zu "Die Welt" Nr. 246 vom 22. Oktober 1970 S. 8
- Dürre, Günther: Investmentsparen und Investmentgesellschaften, in: Sparkasse 73. Jg. 1956 S. 147 ff. und S. 219 ff.
- Dürre, Günther: Investmentsparen und Investmentgesellschaften, in: Sparkasse 74. Jg. S. 132ff.
- Ebner von Eschenbach, Hans-Chr. Frhr.: Die Rechte des Anteilinhabers nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Diss. Erlangen 1959
- Eicke, Ulrich: Investment-Sparverträge - und was dahintersteckt, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 19. Jg. 1968 S. 581 ff.
- Eicke, Ulrich: Investment-Sparverträge im Zwielicht, in: Der Betriebs-Berater 1968 S. 761 ff.
- Engler, G. W.: Investment-Sparer brauchen Sicherheit, in: Das Wertpapier 1956 S. 260 ff.
- Faßbender, Herbert: Die künftige Besteuerung der Erträge und Kapitalgewinne ausländischer Investmentfonds, in: Neue Juristische Wochenschrift 22. Jg. 1969 S. 1801

- Fintelman, Erik: Das Angebot der deutschen Wertpapier-Investmentgesellschaften, in: Investment-Handbuch, hersg. von Leo Schuster, Stuttgart 1971 S. 143 ff.
- Flachmann, Klaus/Scholtz, R./
Schork, L./Schuster, L./
Steder, K. H.: Investment - Ergänzbare Handbuch für das gesamte Investmentwesen, Kommentar zu den Rechtsvorschriften einschließlich der steuerlichen Regelungen, Erläuterungen und Materialien zu den wirtschaftlichen Grundlagen, Berlin 1970
- Flachmann, Klaus: Dachfonds - ein Fortschritt im Investmentwesen? in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 21. Jg. 1968 S. 1132
- Flachmann, Klaus: Das neue Auslandsinvestmentgesetz, in: Sparkasse 86. Jg. 1969 S. 205 ff.
- Flachmann, Klaus: Hedgefonds in der Defensive? in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1970 S. 322 ff.
- Flachmann, Klaus: Zwei Jahre Auslandsinvestmentgesetz, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1971 S. 780 ff.
- Flachmann, Klaus: Die neue US-Investmentgesetzgebung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1971 S. 59 ff.
- Flachmann, Klaus: Die Spannweite des Auslandsinvestmentgesetzes, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1972 S. 59 ff.
- Frank, Vincent C.: Zur Problematik der Investmenttrusts, Diss. Winterthur 1961
- Frühstück, Ernst C. H.: "Investmentgesellschaften", in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen Band II, Frankfurt a. M. 1967/68 S. 864 - 874
- Geßler, E.: Das Recht der Investmentgesellschaften und ihrer Zertifikatsinhaber, in: Wertpapier-Mitteilungen Sonderbeilage Nr. 4 zu Teil IV B Nr. 20 vom 18. Mai 1957 S. 10 ff.
- Gericke, Karl-Heinz: Rechtsfragen zum Investmentsparen, in: Der Betrieb 12. Jg. 1959 S. 1276-1278

- Geydan, Karl-Heinz: Die National Association of Securities Dealers, Inc. und die Ausbildung der Anlageberater in den USA, in: Investment-Handbuch, hersg. von Leo Schuster 6. Kap. S. 357 ff.
- Glaser, Hans: Investmentgesellschaften mit Anlagefonds für Wertpapiere und Sachwerte, in: Der Betrieb 12. Jg. 1959 S. 1278 ff.
- Gnieser, Georg: Das verschwiegene Risiko der Fonds, in: Süddeutsche Zeitung vom 25./26. April 1970 S. 25
- Goldschmidt, Rudolf F.: Investmenttrusts in Deutschland, Mannheim / Berlin / Leipzig 1932
- Hankel, Wilhelm: Der große Traum vom ganz schnellen Reihwerden, in: Die Welt Nr. 246 vom 22. Oktober 1970 S. 5
- Hankel, Wilhelm: Das neue Auslandsinvestmentgesetz, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1968 S. 709 ff.
- Hartmann, A./Böttcher, C./Grass, A.: Großkommentar zur Einkommensteuer, Stuttgart 1955 26. N-Jg. November 1968
- Heinsius, Theodor: Ausländische Investmentzertifikate als Kreditsicherheit, in: Bank-Betrieb 1970 S. 218 ff.
- Heiss, Klaus/Samm, Theodor: Zur Problematik der Vertragsbedingungen und der vergleichbar sichernden Depotbank im Auslandsinvestmentgesetz, in: Der Betriebs-Berater 1971 S. 19 ff.
- Heisterkamp, Heinz: US-Fonds unter der Lupe, in: Das Wertpapier 17. Jg. 1969 S. 106 ff.
- Heller, G.: Nordamerikanische Investmentfonds, in: Investment-Handbuch, hersg. von Leo Schuster, Stuttgart 1971 S. 339- 355
- Henkel, Karl-Joachim: Die steuerliche Behandlung der Investmentgesellschaften in Deutschland, Diss. Frankfurt a. M. 1961
- Hesse, Konrad: Grundzüge des Verfassungsrechts der Bundesrepublik Deutschland, 3. Auflage Karlsruhe 1969
- Hidding, Bruno: Deutsche Fonds unter der Lupe, in: Das Wertpapier 17. Jg. 1969 S. 152 ff.

- Hidding, Bruno: Sparaufkommen steuert neue Rekorde an,
in: das Wertpapier 17. Jg. 1969 S. 458 ff.
- Hidding, Bruno: Investment ist nicht gleich Investment,
in: Das Wertpapier 17. Jg. 1969 S. 660 ff.
- Hielscher, Udo: Problematische Erfolgs-Vergleiche,
in: Das Wertpapier 17. Jg. 1969 S. 254 ff.
- Hielscher, Udo: Systematische Erfolgs-Vergleiche,
in: Das Wertpapier 17. Jg. 1969 S. 341 ff.
- Hoffmann, Wolfgang: Der Geltungsbereich der Investmentgesetze,
in: Der Betriebs-Berater Heft 6 Februar
1972 S. 244 ff.
- Hofmann, Heinrich: Die ertragsteuerliche Behandlung ausländischer Investmentanteile, in: Die Aktiengesellschaft Nr. 3 1970 S. 73 ff.
- Hueck, Alfred: Recht der Wertpapiere, 9. Auflage Berlin/
Frankfurt a. M. 1963
- Hügi, Bruno: Der amerikanische Investmenttrust,
Bern / Leipzig 1936
- Hundertmark, D.: Investment und Steuern, Bad Wörishofen
1970
- Ittensohn, Jacques: Die Investmenttrusts Hüben und Drüben,
in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1960 S. 925 ff.
- IOS-Stellungnahme: Stellungnahme der IOS Ltd. (SA)
- 1) Zum Entwurf eines Gesetzes über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile
Entwurf eines Gesetzes zur Änderung und Ergänzung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften vom 15. August 1968
 - 2) Zu den steuerlichen Bestimmungen des Entwurfes
sowie zur Änderung und Ergänzung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften vom 30. September 1968
- Jacobs : Die neuen gesetzlichen Bestimmungen für das Investmentwesen in Deutschland,
in: Die Aktiengesellschaft 14. Jg. 1969 S. 378 ff.

- Jahrmarkt, Manfred: Steuervorteile durch Errichtung eines individuellen Investment-Sondervermögens, in: Der Betrieb 23. Jg. 1970 S. 273 ff.
- Jung, Franz: Die steuerlichen Vorschriften der neuen Investmentgesetzgebung, in: Wertpapier-Mitteilungen Sonderbeilage Nr. 2 1969 zu Teil IV Nr. 32 vom 9. August 1969 S. 19 ff.
- Jung, Franz: Die Verordnung zur Durchführung steuerrechtlicher Vorschriften des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften, in: Wertpapier-Mitteilungen 12. Jg. 1958 S. 690 ff.
- Jung, Franz: Die Besteuerung des Sondervermögens und der Anteilinhaber nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, in: Wertpapier-Mitteilungen 1957 S. 29 ff.
- Kastner, Wilhelm/Sixt, Egon/
Mayer, Johann: Investmentfondsgesetznovelle, in: Österreichisches Bank-Archiv 16. Jg. 1968 S. 250 ff.
- Kersch, Wilhelm M.: Die Besteuerung der Investmentgesellschaften und deren Zertifikatsinhaber, in: Die Aktiengesellschaft 4. Jg. 1959 S. 280 ff.
- Kersch, Wilhelm M.: Besteuerung der Sondervermögen und der ausgegebenen Anteile, in: Steuer und Wirtschaft 46. Jg. 1969 Spalte 489 ff.
- Kersch, Wilhelm M.: Die steuerlichen Verhältnisse ausländischer Kapitalanlagegesellschaften und der von diesen ausgegebenen Anteile in der Bundesrepublik, in: Steuer und Wirtschaft 41. Jg. 1964 Spalte 479 ff.
- Kilgus, Egon: Kapitalanlagegesellschaften Investment-trusts, Berlin 1929
- Klenk, Ernst: Die rechtliche Behandlung des Investmentanteils, Diss. Köln 1967
- Klönne, H.: Bei Auslandsfonds mißt der Fiskus mit verschiedenen Ellen, in: Wertpapier Nr. 8 April 1971 S. 284 ff.
- Klönne, H.: Zur Ertragsbesteuerung ausländischer Investmentzertifikate, in: Der Betriebs-Berater 1969 S. 532 ff. S. 1262 ff.

- Koch, Walter: Die hohen Zuwachsraten sind vorbei,
in: Das Wertpapier 17. Jg. 1969 S. 591 ff.
- Koch, Walter: Reiseträume, in: Das Wertpapier 17. Jg.
1969 S. 796 ff.
- Koch, Walter: Investment muß seriös sein, in: Geld-
Anlage 31. Jg. April 1971 S. 18 ff.
- Köhle, Martin: Blick hinter die Kulissen - Fondsmanager
sind ganz anders, in: Beilage zu
"Die Welt" Nr. 246 vom 22. Oktober 1970
S. 8
- Kostolany, André: Börsenspekulation und Investmentfonds,
in: Investment-Handbuch, hersg. von
Leo Schuster 2. Kap. S. 69 ff.
- Krasensky, Hans: Widersprüchliche Investmentwerbung?
in: Österreichisches Bank-Archiv 16. Jg.
1968 S. 110 ff.
- Krasensky, Hans: Investment in Österreich, in: Investment-
Handbuch, hersg. von Leo Schuster,
Stuttgart 1971 S. 393 ff.
- Krause, W.: "Investmentgesellschaften in Groß-
britannien", in: Investment-Handbuch,
hersg. von Leo Schuster, Stuttgart 1971
S. 323 - 337
- Kraushaar, Rolf: Die steuerlichen Vorteile ausländischer
Kapitalgesellschaften gegenüber inlän-
dischen bei Direktinvestitionen in der
Bundesrepublik Deutschland unter beson-
derer Berücksichtigung des gespaltenen
Körperschaftssteuersatzes, Diss. Mannheim
1966
- Kulke, Helmut: Nach vier Jahrzehnten wieder Termin-
handel, in: Zeitschrift für das gesamte
Kreditwesen 1970 S. 308 ff.
- Graf Lambsdorff, H. G.: Ist das Investment-Vertriebsgesetz
verfassungswidrig? in: Frankfurter
Allgemeine Zeitung vom 11. Dezember 1969
S. 14.
- Linhardt, Hanns: Die Britischen Investmenttrusts, in:
Betriebs- und finanzwirtschaftliche
Forschungen, hersg. von Professor
Dr. Dr. F. Schmidt, II. Serie Heft 62
Berlin / Wien 1935

- Loll, Leo M./Buckley, Julian G.: The over - the - counter securities Markets, a review Guide New Jersey 1967
- Lusser, Franz: Die Haftungsverhältnisse bei Anlagefonds, Diss. Zürich 1964
- von Mangoldt, H./Klein, F.: Das Bonner Grundgesetz, Band I 2. Auflage, Berlin / Frankfurt a. M. 1957
- Martens, Klaus: Investmentsparen immer beliebter, in: Das Wertpapier 17. Jg. 1969 S.43ff.
- Mauz, Theodor: Deutsches Staatsrecht, 11. Auflage München / Berlin 1962
- Meister, Guido: Handbuch der schweizerischen Investmenttrusts 1963, Zürich 1963
- Mersmann, Wolfgang: Die Ertragsbesteuerung inländischer Betriebsstätten und Tochtergesellschaften ausländischer Kapitalgesellschaften, Heidelberg 1966
- Meyer-Cornig, Ulrich: Investmentgesellschaften, in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursordnung 1952 S. 76 - 79
- Meynert, Guido: Die Besteuerung von Erträgen aus ausländischen Investmentanteilen bei Untersagung des öffentlichen Betriebes der Anteile, in: Der Betrieb 1971 S. 645 ff.
- Mohr, Karl Friedrich: Dollar-Fonds in Deutschland, Bad Homburg 1970
- Morgenroth, Gernard: Deutsches Investmentwesen im 21. Jahrhundert, in: Der Betrieb 1970 Beilage Nr. 19 zu Heft 49 vom 4. Dezember 1970 S. 65 ff.
- Müller, Heinz Gerhard: Nezeitliche Kapitalbildung bei amerikanischen Investmentgesellschaften, in: Betriebswirtschaftliche Umschau 37. Jg. 1967 S. 62 - 65
- Müller, Horst: "Portfolio Selection" als Entscheidungsmodell deutsche Investmentgesellschaften, Diss. Frankfurt a. M. 1969
- Neuburger, August: Einleitung zum Kommentar von Siara-Tormann in: Siara-Tormann Kommentar zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Frankfurt a. M. 1957

- Nissen, Karl-Heinz: Besteuerung ausländischer Investmentanteile, Änderung des Kapitalanlagegesetzes, in: Deutsche Steuerzeitung 1969 57. Jg. S. 281 ff.
- Onderka, Günther: Neue gesetzliche Vorschriften auf dem Investmentgebiet, in: Der Betrieb 1969 S. 1733 ff.
- Onderka, Günther: Die neue Investmentgesetzgebung, in: Der Betriebs-Berater 1969 S. 1018 ff.
- Palandt (und jew. Bearbeiter): Bürgerliches Gesetzbuch, 29. Auflage München 1970
- von Pannwitz, Hans-Gert: Verfügungsmacht und Verfügungsbeschränkungen der Kapitalanlagegesellschaften nach § 8 I und II KAGG, Diss. München 1961
- Persé, Hermann J.: Die Partner Investmentgesellschaften, in: Beiträge zur Betriebswirtschaftslehre, hersg. von Professor Dr. H. Rittershausen, Wiesbaden 1962
- Pfannschmidt, Utz O.: Die ausländischen Investmentgesellschaften und die Vertragsbedingungen nach dem Auslandsinvestmentgesetz, in: Wertpapier-Mitteilungen 1970 S. 58 ff.
- Philipps, Günther: Handbuch des Auslandsinvestmentrechts, Bad Wörishofen 1970
- Podewils, Max: Investmentgesellschaften in der Bundesrepublik, Diss. Köln 1960
- Prager, Walter K.: Marktstrategie der Investmentgesellschaften, Frankfurt a. M. 1971
- Renk, E. G.: "Mutual Funds" in: Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz Thun 1964 S. 465 - 466
- Renk, E. G.: "Anlagefonds" in: Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, Thun 1964 S. 37 - 40
- Renk, E. G.: Aktuelle Probleme der schweizerischen Wertschriften-Anlagefonds, in: Österreichisches Bank-Archiv 17. Jg. 1969 S. 152 ff.
- Renk, E. G.: Das neue schweizerische Anlagefondsgesetz, in: Österreichisches Bank-Archiv 15. Jg. 1967 S. 280 ff.

- Reuter, Gerhard: Investmentfonds und die Rechtsstellung der Anteilinhaber, Diss. Frankfurt a. M. 1965
- Reuter, Gerhard: Gestärktes Selbstbewußtsein, in: Der Volkswirt Nr. 45 vom 7. November 1969 S. 55 ff.
- Reyer, Rudolf: Die gesetzliche Neuregelung für Investmentgesellschaften, in: Die Wirtschaftsprüfung 22. Jg. 1969 S. 561 ff.
- Richard, Wilhelm: Die deutschen Investmentgesellschaften im Jahre 1967, in: Sparkasse 85. Jg. 1968 S. 107 ff.
- Röh, Jens: Die Stellung der Bankaufsicht in der Wirtschaftsordnung des Grundgesetzes, Diss. Hamburg 1965
- Rüssler, R./Troll, M./
Langner, J.: Bewertungsgesetz und Vermögenssteuergesetz, 7. Auflage Berlin / Frankfurt a. M. 1964
- Rutkowski, Heinz: Ende der Dachfonds, in: Neue Juristische Wochenschrift 1969 S. 1802
- Rutkowski, Stefan: Die unterschiedliche Rechtsstellung deutscher und ausländischer Investmentunternehmen, in: Neue Juristische Wochenschrift 1970 S. 2193 ff.
- Rutkowski, Stefan: Probleme der Besteuerung von Investmentanteilen, in: Neue Juristische Wochenschrift 1971 S. 1348 ff.
- Schäcker, Hanns-Erhard: Entwicklung und System des Investmentsparens, Frankfurt a. M. 1961
- Schimrock, Hans: Arbeitsweise, Zielsetzung und Möglichkeiten der deutschen Investmentgesellschaften, Diss. Berlin 1960
- Scholtz, Rolf-Detlev: Das Auslandsinvestmentgesetz, in: Deutsches Steuerrecht 7. Jg. 1969 S. 685 ff.
- Schrempf, Claus: Spare und verdiene durch Investment, München 1957
- Schrömgens, Kurt: Zur Frage der ertragssteuerlichen Behandlung von Wertpapierinvestmentanteilen, in: Investment-Handbuch, hersg. von Leo Schuster, Stuttgart 1971 S. 242 ff.

- Steinberg, Wilhelm: Die Besteuerung der Inhaber von Anteilen an Kapitalanlagevermögen, in: Der Betriebsberater 12. Jg. 1957 S. 356 ff.
- Tormann, W.: Die neue Investmentgesetzgebung in Deutschland, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1969 S. 649 ff.
- Tormann, Wolfgang: Die Investmentgesellschaften, in: Taschenbuch für Geld, Bank und Börse, hersg. von Professor Möhring / Professor Rittershausen, Frankfurt a. M. 1964
- Tormann, Wolfgang: Das neue Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, in: Das Wertpapier 1957 S. 142 ff.
- Tullius, Hein: Zur einkommensteuerlichen Behandlung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen bis 1969, in: Der Betrieb 22. Jg. 1969 S. 1307 ff. und S. 1362 ff.
- Tullius, Hein: Neue steuerliche Vorschriften zu Investorserträgen, in: Der Betrieb 22. Jg. 1969 S. 1715 ff.
- Vademecum der Investmentfonds 1969, 9. Auflage, Darmstadt / Berlin / Haarlem, Wien 1969
- Vademecum der Investmentfonds 1970, 10. Auflage, Darmstadt / Berlin / Haarlem / Wien 1970
- Vademecum der Investmentfonds 1971, 11. Auflage, Darmstadt / Berlin / Haarlem / Wien 1971
- Walter, Helmuth: Investmentgesellschaften, Neuwied a.R./ Berlin 1963
- Weber, Wilhelm: Investmentsparen - Probleme und Möglichkeiten, in: Blätter für Genossenschaftswesen 1968 S. 399 ff. und S. 415 ff.
- Weidenhammer, Robert M.: Das Bank- und Börsenwesen in den USA, in: Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, hersg. von Professor Möhring / Professor Rittershausen, Frankfurt a.M. 1966
- Will, Christian: Zweifelhafte Praktiken, in: Das Wertpapier 17. Jg. 1969 S. 460 ff.

- Will, Christian: Internationale Fonds im Kreuzfeuer,
in: Das Wertpapier 17. Jg. 1969
S. 583 ff.
- Will, H.: Der Gesetzentwurf über Kapitalanlage-
gesellschaften, in: Das Wertpapier
1956 S. 372 ff.

Sonstiges Quellenmaterial ohne Verfasser

1. "Drei Klassen vor dem Fiskus", in:
Der Volkswirt Nr. 30. vom 25. Juli 1969
S. 5 ff.
2. Die neuere Entwicklung des Investment-
sparens, in: Monatsbericht der deut-
schen Bundesbank, 22. Jg. Nr. 1,
Januar 1970 S. 5 ff.
3. "Sieben Forderungen an den guten
Investmentfonds"
Internationale Börsenvereinigung
präsentiert Regel-Katalog, in:
Das Wertpapier Nr. 22, 19. Jg.
1. Dezember 1971 S. 1056 ff.
4. "Auslandsfondsprüfer ziehen Zwei-
jahresbilanz", in: Wertpapier Nr. 23,
19. Jg. 1. Dezember 1971 S. 1042 ff.
5. Schweizer Riegel gegen nichttranspa-
rente Anlagefonds - Neue Vorschriften
zu Neujahr 1971 ? in: Der Betrieb 1970
S. 1626 ff.
6. "Noch nicht unter Kontrolle", in:
Wertpapier, 20. Jg. März 1972 S. 138
7. Auslandsfondsbarrieren in den USA,
in: Wertpapier, 19. Jg. Heft 7,
April 1971 S. 242
8. Wilde Angebote, in: der Spiegel Nr. 50
1970 S. 97
9. Mehr Schutz für Investmentssparer,
in: Hannoversche Allgemeine Zeitung
vom 10. September 1970 S. 5

A b k ü r z u n g s v e r z e i c h n i s

a. a.	=	anderer Ansicht
a.a.O.	=	am angegebenen Ort
Abs.	=	Absatz
a.F.	=	alte Fassung
APG	=	Schweizerisches Bundesgesetz über Anlagefonds vom 1.7.1966 (BBl. I S. 1162)
AGB	=	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AIG	=	Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen (AuslInvestmG) vom 28. Juli 1969 (BGBl. I S.986)
Aktiengesellschaft, AG	=	Die Aktiengesellschaft (Jahr, Seite)
Amtl. Begr.	=	Begründung der Bundesregierung zum Entwurf eines Gesetzes über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile, über die Besteuerung ihrer Erträge sowie zur Änderung und Ergänzung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften, in: Bundestag-Drucksache V/3494, S. 14 ff.
Anm.	=	Anmerkung
ArbGG	=	Arbeitsgerichtsgesetz vom 13. September 1953 (BGBl. I S. 1267)
BAK	=	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BB	=	Der Betriebs-Berater (Jahr, Seite)
BdF	=	Bundesminister der Finanzen
BewG	=	Bewertungsgesetz (BewG 1965) i.d.F. vom 10.12.1965 (BGBl. I S. 1961)
BGBI.	=	Bundesgesetzblatt
BGHZ	=	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen (Band, Seite)
BID	=	Bundesverband Investmentvertrieb Deutschland e.V.
BT-Drucksache	=	Bundestags-Drucksache (Legislaturperiode, Seite)
Bulletin	=	Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung (Jahr, Seite)
BVerfGE	=	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts (Band, Seite)

DB	=	Der Betrieb (Jahr, Seite)
DBA	=	Doppelbesteuerungsabkommen
Diss.	=	Dissertation (Jahr, Seite)
DStR	=	Deutsche Steuer-Rundschau - Deutsches Steuerrecht (ab 1962)
DStZ (A),(B)	=	Deutsche Steuer-Zeitung (Ausgabe A bzw. B)
DW	=	Das Wertpapier (Jahr, Seite)
EStG	=	Einkommensteuergesetz i.d.F. vom 12.12.1969 (BGBl. I S. 2266)
Fin.Min.	=	Finanzminister (-ministerium)
Fin.Min. NRW	=	Finanzminister des Landes Nordrhein-Westfalen
GewArch	=	Gewerbearchiv (Band, Seite)
GewO	=	Gewerbeordnung für das Deutsche Reich i.d.F. vom 26.7.1900 (RGBl. S. 871)
GewStDV	=	Gewerbesteuer-Durchführungsverordnung i.d.F. vom 22.10.1969 (BGBl. I S. 2037)
GewStG	=	Gewerbesteuergesetz i.d.F. vom 20.10.1969 (BGBl. I S. 2021)
GG	=	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland vom 23.5.1949 (BGBl. S. 1)
GmbH	=	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	=	Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung i.d.F. vom 20.5.1898 (RGBl. S. 846)
GWB	=	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen i.d.F. vom 3.1.1966 (BGBl. I S. 37)
HAZ	=	Hannoversche Allgemeine Zeitung (Datum, Seite)
hersg. v.	=	herausgegeben von
ICA	=	Investment Company Act of 1940
i.d.F.	=	in der Fassung
i.e.S.	=	im engeren Sinne
IFG	=	Österreichisches Bundesgesetz über Kapital- anlagefonds (Investmentfondsgesetz) vom 10.7.1963 (österr. BGBl. Nr. 192/1963)
IHK	=	Industrie und Handelskammer
i.w.S.	=	im weiteren Sinne
KAG	=	Kapitalanlagegesellschaft (en)
KAGG	=	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften i.d.F. der Bekanntmachung vom 14.1.1970 (BGBl I S. 127)

KG	=	Kommanditgesellschaft
KStG	=	Körperschaftsteuergesetz i.d.F. vom 13.10.1969 (BGBl. I S. 1869)
KWG	=	Gesetz über das Kreditwesen vom 10.7.1961 (BGBl. I S. 881)
m. E.	=	meines Erachtens
Merkblatt	=	Merkblatt des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen vom 26.8.1969 für Anzeigen nach § 7 AuslInvestmG
NASD	=	National Association of Securities Dealers, Inc. (= US-amerikanischer Nationalverband der Wertpapierhändler)
NJW	=	Neue Juristische Wochenschrift (Jahr, Seite)
o. V.	=	ohne Verfasser
Rz.	=	Randziffer
RFH	=	Reichsfinanzhof, auch Entscheidungen des Reichsfinanzhofes (Band, Seite)
RGZ	=	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen (Band, Seite)
SEC	=	Securities and Exchange Commission (= US-amerikanische Wertpapier- und Börsenkommission)
SparPG	=	Spar-Prämiengesetz i.d.F. vom 5.8.1970 (SparPG 1969) (BGBl. I S. 1682)
SZ	=	Süddeutsche Zeitung (Datum, Seite)
UWG	=	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb vom 7.6.1909 (RGBl. S. 499)
3.VermBG	=	Drittes Gesetz zur Förderung der Vermögens- bildung der Arbeitnehmer i.d.F. der Bekannt- machung vom 5.8.1970 (BGBl. I S. 1853)
Vers.R	=	Versicherungsrecht (Jahr, Seite)
VV zum AFG	=	Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über Anlagefonds vom 20.2.1967
VwGO	=	Verwaltungsgerichtsordnung vom 21.1.1960 (BGBl. I S. 17)
WM	=	Wertpapier-Mitteilungen (Jahr, Seite)
ZfV	=	Zeitschrift für Versicherungswesen (Jahr, Seite)
ZfK	=	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (Jahr, Seite)



V o r w o r t

Die internationale Öffnung der Kapitalmärkte als Folge der Konvertierbarkeit unserer Währung hat auf dem Gebiet des Investmentsparens eine neue Situation geschaffen. Neben die inländischen Kapitalanlagegesellschaften traten in zunehmendem Maße ausländische Investmentgesellschaften, die mit ihren Vertriebs-, Werbe- und Absatzstrategien neue, den inländischen Investmentmarkt teilweise befruchtende Wege beschritten.

Die Ende der 60er Jahre von den ausländischen Investmentgesellschaften in zunehmendem Maße verbuchten Erfolge waren fraglos zu einem erheblichen Teil Ergebnis einer dynamischen und ideenreichen Geschäfts- und Absatzpolitik. Sie waren jedoch auch der Tatsache zuzuschreiben, daß viele dieser Gesellschaften solche Werbe- und Vertriebsformen in den Dienst ihrer Absatzstrategien stellen konnten, die ihren inländischen Konkurrenten wegen gesetzlicher Vorschriften untersagt waren.

Der Gesetzgeber hat daraufhin am 26. Juni 1969 "Das Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile, über die Besteuerung ihrer Erträge sowie zur Änderung und Ergänzung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften" verabschiedet. Wie aus dem Titel hervorgeht, gibt es seitdem zwei verschiedene Gesetze: Eines für ausländische Gesellschaften, ein zweites bereits 1957 erlassenes und jetzt wiederum novelliertes für deutsche Gesellschaften.

In der vorliegenden Arbeit soll untersucht werden, ob angesichts dieser Tatsache das Investmentrecht derzeit mit zweierlei Maß gemessen wird. Es soll durch die Darstellung der rechtlichen Behandlung ausländischer, in Wertpapieren anlegender Investmentgesellschaften in Deutschland festgestellt werden, inwieweit diese in rechtlicher und tatsächlicher Hinsicht durch das neue Gesetz den inländischen Kapitalanlagegesellschaften angeglichen worden sind. Hierfür ist es erforderlich, daß teilweise auch auf die novellierten Bestimmungen des Kapitalanlagegesetzes von 1957 eingegangen wird, da nur anhand dieses Vergleiches unterschiedliche Behandlungen aufgedeckt werden können. Neben der rechtlichen Abgrenzung der ausländischen Investmentgesellschaften von den entsprechenden inländischen ist Ziel der Arbeit, Anregungen und Gedanken zur Erhöhung des Sparerschutzes zu geben, um so unseriöse Praktiken ausländischer Investmentgesellschaften auszuschließen.

Erstes Kapitel

Begriff, Erscheinungsbild und Wirtschaftsführung ausländischer Investmentgesellschaften.

A. Begriffliche Bestimmung.

I. Abgrenzung der Investment- von Verwaltungs- und Vertriebsgesellschaft.

Für das Wort "Investmentgesellschaft" werden synonym in der Literatur auch die Bezeichnungen "Kapitalanlagegesellschaft, Investmenttrust, Wertschriften-trust" verwandt. In dem umfangreichen Schrifttum gibt es keine einheitliche Begriffsfassung.¹⁾

Man kann mit einer gewissen Allgemeingültigkeit Investmentgesellschaften als Betriebe ansehen, welche die kollektive Kapitalanlage nach dem Grundsatz der Risikostreuung vornehmen, um dadurch eine Kapitalwertsicherung und Ertragssteigerung zu erzielen.²⁾

Im Rahmen dieser Arbeit sollen aber nur solche Investmentgesellschaften berücksichtigt werden, die eine Anlage in Wertpapieren verfolgen.

-
- 1) Vgl. Cox, H.: Strukturen der Investmentgesellschaft, in: Investment Handbuch, hersg. v. Leo Schuster, Stuttgart 1971 S. 43, sehr ausführlich mit weiteren Nachweisen auch: Schimrock, H.: Arbeitsweise, Zielsetzung und Möglichkeiten der deutschen Investmentgesellschaften, Diss. Berlin 1960 S. 6 ff.; auch Persé, H.: Die Partner Investmentgesellschaften, in: Beiträge zur Betriebswirtschaftslehre, hersg. v. H. Rittershausen, Wiesbaden 1962 S. 11 ff.
 - 2) vgl. Krasensky, H.: Widersprüchliche Investmentwerbung? in: Österreichisches Bankarchiv 1968 S. 111.

Es handelt sich hierbei um Unternehmen, die es sich zur Aufgabe machen, ihnen anvertraute Kapitalien in geeigneter Weise in Effekten anzulegen und die einzelnen Geldgeber bzw. Einleger anteilmäßig an der Gesamtheit der erworbenen Vermögenswerte zu beteiligen. Dabei soll durch zweckentsprechende Mischung der Anlagewerte eine größere Gleichmäßigkeit sowie die Minderung des Risikos erreicht werden.¹⁾

Auf weitergehende Definitionsversuche soll wegen der Vielfalt der rechtlichen Ausgestaltung und Konstruktionsmöglichkeiten hier verzichtet werden.

Entsprechend definiert das Auslandsinvestmentgesetz (nachstehend AIG) auch eine ausländische Investmentgesellschaft lediglich als ein Unternehmen, das Anteilscheine ausgibt.²⁾

Während nach deutschem Recht die wichtigsten Funktionen - insbesondere die Ausstellung von Anteilscheinen und die Anlage und Verwaltung des Sondervermögens - von der Kapitalanlagegesellschaft (nachstehend KAG genannt) besorgt werden, sind diese Aufgaben im Ausland häufig auf andere rechtlich selbständige Gesellschaften übertragen.³⁾

Es erscheint daher umso unverständlicher, daß der Gesetzgeber im Kapitalanlagegesetz von 1957 (nachstehend KAGG genannt) bereits sprachlich den Rechtsträger, der für die

1) Vgl. Neuburger, A.: Einleitung zum Kommentar von Siara, G./Tormann, W.: Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften v. 16.4.1957 Frankfurt a. M. 1957 S. 5

2) § 2 Nr. 1 AIG

3) vgl. Flachmann, K./Scholtz, R./Schork, L./Schuster, L./Steder, K.H.: Investment (Ergänzbare Handbuch für das gesamte Investmentwesen) Berlin 1970 Kennziffer 445 vor § 2 S. 3

Vermehrung des Vermögens zuständig ist, von dem, der nur die technische Ausgabe der Anteilscheine vornimmt, abgegrenzt hat¹⁾, während er bei ausländischen Gesellschaften, bei denen die Ermittlung der Trägergesellschaft sehr viel schwieriger ist, eine derartig prägnante Unterscheidung nicht getroffen hat.

Entgegen dem im AIG unglücklich formulierten Ausdruck "Ausgabe" von Anteilscheinen kommt es also für die rechtliche Beurteilung nicht darauf an, wer tatsächlich die Anteilscheine ausgibt.²⁾ Entscheidend ist vielmehr, wer Rechtsträger ist, d. h. wer für das Investmentvermögen die Verantwortung trägt und damit auch für eine Vermehrung des Vermögens durch Ausgabe von Anteilscheinen sorgt.³⁾

Bei dem in den USA überwiegenden Gesellschaftstyp, der der deutschen Kapitalgesellschaft entspricht, ist das die Gesellschaft, die von einem sogenannten "Board of Directors" geleitet wird.⁴⁾ Diesem Direktorium obliegen im Unterschied zum deutschen Recht Geschäftsführung und Aufsichtsfunktionen zugleich.⁵⁾

1) KAG haben Anteilscheine "auszustellen" § 1 KAGG, während die Depotbank diese "auszugeben" hat § 12 KAGG.

2) in Deutschland (§ 12 Abs. 1 KAGG), in Österreich (§§6, 22 IFG) und in der Schweiz (Art. 18 Abs. 4 AFG) werden diese Aufgaben durch die Depotbank erfüllt.

3) vgl. Bauer, J.: Investmentgesetze, Kommentar zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) und zum Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile (Ausl InvestmG) Berlin 1970 § 2 AIG Anm. II S. 449

4) Zu diesen Gesellschaften gehören die "mutualfunds" oder "open-end-investment Companies" eine Unterart der Management Companies, vgl. L. M./Buckley, J. G.: The over-the-counter securities Markets, New Jersey 1967 S. 301

5) vgl. Vademecum der Investmentfonds 1969, Darmstadt, Berlin, Haarlem, Wien 1969 S. 877

Schwieriger ist die Beantwortung der Frage bei den Gesellschaften, die nach dem Vertragstyp organisiert sind. Hierzu gehören die englischen Unit Trusts, die durch den Abschluß eines Treuhandvertrages zwischen einer Management Company (der Verwaltungsgesellschaft) und dem Trustee (der Treuhandgesellschaft)¹⁾, der das Vermögen der Treugeber verwaltet, gebildet werden.²⁾ Es ist fraglich, ob die Management Company oder der Trustee Investmentgesellschaft im Sinne des Gesetzes ist.³⁾

Geht man von der der Investmentgesellschaft vom AIG zugewiesenen Funktion aus, dann ist Investmentgesellschaft die Management Company.⁴⁾

Man kann jedoch auch die Treuhandgesellschaft, also den Trustee, als Investmentgesellschaft im Sinne des Gesetzes ansehen. Das Gesetz spricht zwar ausdrücklich von der "Ausgabe" der Anteilscheine, jedoch kann dies nur im Zusammenhang mit der Verwaltung des Treuguts gesehen werden.

-
- 1) meistens eine Bank oder Versicherungsgesellschaft, siehe Reuter, G.: Investmentfonds und die Rechtsstellung der Anteilhaber, Diss. Frankfurt a. M. 1965 S. 50
 - 2) Burton, H./Corner, D.C.: Investment and Unit Trusts in Britain and America, London 1968 S. 9
 - 3) Bauer, J. a.a.O. § 2 AIG Anm. II S. 449 vertritt sogar die Auffassung, daß das Treuhandvermögen selbst trotz fehlender Organe Investmentgesellschaft ist. Diese Ansicht ist abzulehnen, da entgegen der Regelung des Trustee Acts von 1893, bei dem der Trustee noch das gesonderte Vermögen Dritter (Trust) verwaltete, der Unit Trust heutiger Prägung in Form einer jur. Person besteht. Dieser verwaltet nicht fremdes, sondern eigenes Vermögen. Er betreibt also in Form einer gesellschaftlichen Vereinigung gemeinschaftliche Kapitalanlage, vgl. Linhardt, H. Die Britischen Investment Trusts, in: Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hersg. v. F. Schmidt, Berlin, Wien 1935 S. 18, 19, auch Reuter, G. a. a. O. S 37 ff.
 - 4) "...the managers of the Trust decide on the number of units to be issued", Burton, H./Corner, D.C. a.a.O. S. 9

Bei den englischen Unit Trusts entscheiden die "Manager" einmal, nämlich bei der Auflage des Trusts, über die Anzahl der Anteile unter Berücksichtigung des Fondswertes und der Aufnahmebereitschaft des Marktes.¹⁾ Damit ist ihre Tätigkeit beendet. Die eigentliche Anlagepolitik und die damit verbundene Verantwortung während der gesamten Lebensdauer des Unit Trusts wird jedoch von der "Trustee Corporation" betrieben. Ihre Aufgabe ist es, durch geeignete Anlagepolitik Wertsteigerungen zu erreichen, so daß hierin eigentlich die Mehrung des eingelegten Kapitals zu sehen ist

Nicht als Investmentgesellschaft ist die juristisch selbstständige Beratungs- oder Verwaltungsgesellschaft ("Investment Adviser") anzusehen. Der Kauf und Verkauf von Effekten erfolgt auf Vorschlag dieses "Investment Advisers", der einen Beratungsvertrag mit der Investmentgesellschaft hat.²⁾ Im Gesetz wird deshalb die Verwaltungsgesellschaft als Gesellschaft definiert, die über die Anlage des beim Fonds eingelegten Geldes in alleiniger Verantwortung bestimmt.³⁾

Neben der Verwaltungsgesellschaft bedienen sich die US-amerikanischen Investmentgesellschaften häufig noch einer Vertriebsgesellschaft. Diese hat das ausschließliche Recht, Anteile zum Nettowert bei der Investmentgesellschaft zu erwerben und diese dann aufgrund vertraglicher Vereinbarung an Händler in den verschiedenen Staaten weiterzugeben, die die Anteile ihrerseits an die einzelnen Abnehmer verkaufen. Diese sogenannten "principal underwriter" oder auch "Distributor" können mit dem Investment Adviser identisch sein oder zu dessen Organisation gehören.⁴⁾

1) Burton, H./Corner, D.C. a.a.O.

2) Vademecum der Investmentfonds 1969 S. 877

3) § 3 Abs. 2 Nr. 1 AIG

4) vgl. Loll, L.M./Buckley, J.G. a.a.O. S. 310

Die Aufteilung der Aufgaben auf verschiedene Gesellschaften beruht auf der in den USA bestehenden Trennung von Bankgesellschaften und Effektenhandel sowie Effektenberatung.¹⁾

II. Begriffliche Bestimmung des Anteils einer ausländischen Investmentgesellschaft.

Da eine umfassende Definition aller möglichen Konstruktionsformen ausländischer Investmentgesellschaften erhebliche Schwierigkeiten mit sich bringt, hat der Gesetzgeber mit einer Regelung dort angesetzt, wo die ausländische Investmentgesellschaft mit dem deutschen Rechtssystem in Berührung kommt, nämlich beim Vertrieb ihrer Anteile im Inland.

Für die Definition des Anteils wurde daher eine wirtschaftliche Betrachtungsweise zugrunde gelegt²⁾, da nur so alle Gestaltungsformen erfasst werden konnten, die nach deutscher Auffassung materiell dem Investment zuzuordnen sind.³⁾

Unter Investmentanteil ist daher eine Beteiligung an nach ausländischem Recht organisiertem Vermögen zu verstehen, wobei das bei der Gesellschaft eingelegte Geld nach dem Prinzip der Risikomischung in Wertpapieren oder Grundstücken angelegt ist und das angesammelte Vermögen den Kapitalgebern entsprechend ihrer Beteiligung anteilmäßig vermittelt wird.⁴⁾

1) vgl. Brüggemann, E.: Internationales Investmentsparen, München 1969 S 55

2) Amtl. Begr. S. 17

3) vgl. Steder, K. H.: Die neue Investmentgesetzgebung, in: WM Sonderbeilage Nr. 2 1969 S.3

4) vgl. Tullius, H.: Zur einkommensteuerlichen Behandlung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen bis 1969 (I) in: DB 1969 S. 1307.

Für den Anwendungsbereich des AIG kommt es daher nicht auf die Rechtsform der Investmentgesellschaft, sondern nur auf die Vermögenslage nach den Grundsätzen der Risikomischung an. Unter die nur aus Wertpapieren und Grundstücken bestehenden Vermögen im Sinne der Vorschrift fallen deshalb die angelsächsischen Investment Companies, englischen Investment Trusts, schweizerischen Anlagefonds.¹⁾

Keine Regelung enthält das Gesetz im Hinblick auf die Rechtsstellung, die der "Anteil" dem Erwerber vermitteln muß. Es ist daher unerheblich, ob Miteigentumsrechte oder lediglich schuldrechtliche Ansprüche durch den Anteil verkörpert werden.²⁾ Der Gesetzgeber spricht auch nicht von "Anteilscheinen", sondern nur von "Anteilen", da im Gegensatz zu den deutschen KAG, die verpflichtet sind, über die Anteile eines Anteilinhabers am Sondervermögen Investmentzertifikate auszustellen³⁾, dies nach dem jeweiligen Heimatrecht einer ausländischen Investmentgesellschaft nicht erforderlich zu sein braucht.⁴⁾ Entscheidend ist, daß das Vermögen in einer Weise (ideell) geteilt sein muß, daß eine Zuordnung auf eine Vielzahl von Einzelpersonen möglich ist.

1) wegen der Beschränkung auf Wertpapiere und Grundstücke fallen Anlagen in anderen Werten, wie z. B. in Gold, Briefmarken, Münzen etc. nicht unter das Gesetz, vgl. Flachmann, K. pp. a.a.O. § 1 AIG Rz. 19

2) vgl. Flachmann, K. pp. a.a. O § 1 AIG Rz. 23

3) § 1 Abs. 1 KAGG

4) vgl. Bauer, J. a.a.O. § 1 AIG Anm. III S. 438

B. Erscheinungsbild der Investmentgesellschaft.

I. Organisationsformen.

Gesetzliche Bestimmungen und geschichtliche Entwicklung haben in einzelnen Ländern dazu geführt, daß der Aufbau von Investmentgesellschaften, die Konstruktion ihres Sondervermögens und die Form ihrer Kapitalbeschaffung unterschiedlich geprägt wurden. Da die Grenzen der organisatorischen Merkmale inländischer und ausländischer Anlagegesellschaften fließend sind, sollen im Folgenden inländische Konstruktionsformen mit erwähnt werden.

Von der Organisationsform her lassen sich die Investmentgesellschaften in den Gesellschaftstyp und den Vertragstyp aufteilen.¹⁾

1. Der Gesellschaftstyp (die aktienrechtliche Lösung).

Die ursprüngliche und älteste Form der Investmentgesellschaft ist die der Kapitalgesellschaft. Der Gesellschaftszweck ist auf den Erwerb und die Verwaltung von Wertpapieren gerichtet, und die einzelnen Anleger werden Aktionäre der Gesellschaft.²⁾ Diese bezeichnet man auch als reine oder echte Investmentgesellschaft.³⁾

1) Zu diesen und anderen möglichen Rechtsformen sehr ausführlich Goldschmidt, R.: Investment Trusts in Deutschland, Mannheim, Berlin, Leipzig 1932 S. 34 ff.

2) vgl. Brüggemann, E. a.a.O. S. 20;
auch Barocka, E.: Investmentsparen und Investmentgesellschaften, Stuttgart 1956 S. 57;
Persé, H. a.a.O. S. 109;
Frank, V. C.: Zur Problematik der Investmenttrusts, Diss. Basel 1961 S. 1

3) vgl. Podewils, H.: Investmentgesellschaften in der Bundesrepublik, Diss. Köln 1960 S. 12;
auch Ebener von Eschenbach, H.C.: Die Rechte des Anteilhabers nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Diss. Erlangen 1959 S. 7 ff.

Mit den durch die Ausgabe von Aktien erworbenen Geldmitteln werden Wertpapiere erworben, und diese werden nach den Grundsätzen, die in der Satzung festgelegt sind, verwaltet. Bei dieser Konstruktion gehen die Wertpapiere in das Eigentum der Gesellschaft über. Es gibt keine Trennung von Gesellschafts- und Effektenvermögen.¹⁾ Fondsvermögen ist das Vermögen der Aktiengesellschaft (Corporation), an der die Anteilinhaber gesellschaftsrechtlich beteiligt sind.

Die Rechte und Pflichten der Sparer bzw. Mitunternehmer ergeben sich aus der Gesellschaftssatzung. Als wichtigsten Anspruch haben sie den auf Ausschüttung des Jahresgewinns²⁾, daneben haben sie aber auch noch einen begrenzten Einfluß auf die Geschäftsleitung und -politik und entscheiden im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen auch über die Berufung und Entlassung der Organe der Gesellschaft.³⁾

Der Gesellschaftstyp ist in den USA (Investment Companies), in den Niederlanden, Kanada, Luxemburg und in Frankreich ("Societe D'investissement") verbreitet.⁴⁾ Er wird aber auch

1) vgl. Walter, H.: Investmentgesellschaften, Neuwied a. R. Berlin 1963 S. 123

2) vgl. Tormann, W.: Die Investmentgesellschaften, in: Taschenbuch für Geld, Bank und Börse, Frankfurt a. M. 1964 S. 15

3) vgl. Cox, H. a.a.O. S. 53; Prager, W.K.: Machtstrategie der Investmentgesellschaften Frankfurt a. M. 1971 S. 17

4) Die bekanntesten sind: Oppenheimer Fund, inc. und Dreyfus Fund, inc. aus den USA; Robeco und Rolinco aus den Niederlanden; IOS Growth Fund Ltd aus Kanada und United States Trust Investment Fund aus Luxemburg, vgl. Vademecum der Investmentfonds 1971.

in Großbritannien und in Australien angewandt.¹⁾

Trotz einiger Vorzüge dieser Konstruktionsform, ist sie aus aktienrechtlichen Gesichtspunkten in Deutschland nicht praktikabel. Das Aktiengesetz geht von einem festen Grundkapital aus, so daß die notwendige laufende Ausgabe und Rücknahme von Aktien, wie es das open-end-Prinzip voraussetzt, wegen § 182 ff. Aktiengesetz auf Schwierigkeiten stößt.²⁾ Außerdem sprechen steuer- und bilanzrechtliche Gründe gegen diese Rechtsform.³⁾

2. Der Vertragstyp (die Treuhandlösung im weiteren Sinne).

Der Vertragstyp stammt aus England und ist vom "Trust" des englischen Rechts abgeleitet.⁴⁾

Kennzeichnend für diese Konstruktionsform ist ein vertragsrechtliches Verhältnis zwischen der Investmentgesellschaft und dem Sparer.⁵⁾ Die Anlagegesellschaft

-
- 1) vgl. Kerscher, W.M.: Die steuerlichen Verhältnisse ausländischer Kapitalgesellschaften und der von diesen ausgegebenen Anteile in der Bundesrepublik, in: Steuer und Wirtschaft 1964 Sp. 483
 - 2) vgl. Siara, G./Tormann, W. a.a.O. § 6 KAGG Anm. I S. 31; auch Persé, H. a.a.O. S. 111, der jedoch die Schwierigkeiten weniger aus der unelastischen Kapitalbasis der Aktiengesellschaft herleitet, als vielmehr aus der bei dieser Form sich ergebenden Wertbeeinflussung der jeweiligen Anteilscheine durch die Börse.
 - 3) Vgl. Schäcker, H.E.: Entwicklung und System des Investmentsparens, Frankfurt a.M. 1961 S. 28; auch Baum, G.: Schutz und Sicherung des Investmentsparens bei Kapitalanlagegesellschaften und Investment Trusts, Diss. Mainz 1959 S.91; Klenk, E.: Die rechtliche Behandlung des Investmentanteils, Diss. Köln 1967 S. 3
 - 4) vgl. Schäcker, H.G. a.a.O. S. 16/47; auch Dürre, G.: Investmentsparen und Investmentgesellschaften, in: Sparkasse 1956 S. 220
 - 5) Man kann dieses Verhältnis auch als ein Außenverhältnis auf Vertragsbasis charakterisieren; daher auch die Kennzeichnung "Vertragstyp", vgl. Cox, H. a.a.O. S 52.

schließt mit dem Sparer einen Vertrag, aufgrund dessen sie ermächtigt wird, mit dem ihr anvertrauten Geld Wertpapiere anzuschaffen und diese treuhänderisch für Rechnung der Sparer in eigenem Namen zu verwalten. Diese, das Sondervermögen bildenden Papiere, stellen das vom Betriebsvermögen getrennte Treugut dar, welches von einer unabhängigen Bank - der sogenannten Depotbank - verwahrt wird. Über das sich aus der Einlage ergebende Recht erhält der Sparer ein Zertifikat, den Anteilschein.

Die Treuhandlösung i. w. S., die auch nach dem KAGG vorgesehen ist¹⁾, hat drei Rechtsträger²⁾

die Sparer

die Anlagegesellschaft

und die Depotbank

und zwei Vermögensmassen:

Das Eigenvermögen der Gesellschaft

und das von diesem getrennte Sondervermögen.³⁾,

das dem Sparer gehört.

In Bezug auf die Eigentumsrechte am Sondervermögen wird innerhalb dieser Rechtsform weiter unterschieden zwischen der "Miteigentumslösung" und der "Treuhandlösung" im engeren Sinne" (echte Treuhand).⁴⁾

1) Die aktienrechtliche Lösung ist damit aber nicht verboten, sie unterliegt nur nicht dem Schutz des KAGG, vgl. v. Caemmerer, E.: Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften, in Juristenzeitung 1958 S. 44 a. A. wohl Glaser, H.: Investmentgesellschaften mit Anlagefonds für Wertpapiere und Sachwerte, in: DB 1959 S.1279

2) Zum historischen Ursprung der Rechtsträger, vgl. Geßler, E.: Das Recht der Investmentgesellschaften und ihrer Zertifikatsinhaber, in WM 1957 Sonderbeilage Nr.4 S.11

3) In der Praxis auch als "Fonds" bezeichnet

4) vgl. Gericke, K.: Rechtsfragen zum Investmentsparen, in: DB 1959 S.1276, auch v. Caemmerer a.a.O. S. 46.

a) Die Miteigentumslösung.

Bei dieser Konstruktion steht das Eigentum der zum Sondervermögen gehörenden Sachen den Einlegern gemeinschaftlich zu, und sie sind Gläubiger der zu diesem gehörenden Forderungen. Rechtlich handelt es sich um Gemeinschaftseigentum im Sinne einer Bruchteilsgemeinschaft.¹⁾

b) Die Treuhandlösung im engeren Sinne.

Hier hat die Investmentgesellschaft unmittelbar Eigentum an den zum Sondervermögen gehörenden Wertpapieren, und sie ist auch Gläubigerin der zu diesen gehörenden Forderungen. Die Anleger sind am Treugut nicht unmittelbar berechtigt, sie haben nur schuldrechtliche Ansprüche gegenüber der Gesellschaft. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz wird aber im Falle des Konkurses bzw. der Zwangsvollstreckung in das Sondervermögen gemacht, da hier die Depotbank im Namen der Anteilscheininhaber ein Aussonderungsrecht geltend machen und die Drittwiderspruchsklage erheben kann.²⁾

Nach dem KAGG haben deutsche Anlagegesellschaften die Möglichkeit, sich sowohl für die Treuhand- als auch für die Miteigentumskonstruktion zu entscheiden.³⁾

1) im einzelnen Reuter, G. a.a.O. S. 103 ff.; Barocka a.a.O. S. 59 ff.; auch von Dietel, R.: Die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch Kapitalanlagegesellschaften aus den Beteiligungen, die zu einem Sondervermögen gehören, Diss. Mainz 1963 S. 25 ff.

2) § 12 Abs. 8, § 13 Abs. 3 KAGG

3) § 6 Abs. 1 KAGG

Überwiegend wurde trotz der geringen Unterschiede zwischen beiden Konstruktionsformen in Deutschland die Miteigentumslösung gewählt.¹⁾

Die Treuhandlösung wird dagegen seit Erlass des Anlagefondsgesetzes von 1966 bei den Anlagefonds der Schweiz und vor allem bei den angelsächsischen Investment Trusts angewandt.²⁾

II. Wirtschaftsführung des Fonds als organisatorisches Merkmal ausländischer Investmentgesellschaften.

Nach Art der Arbeitsmethoden lassen sich eine Vielzahl von Gesellschaftstypen charakterisieren.

1. Fixe und flexible Fonds.

Unter Berücksichtigung der Dispositionsfreiheit der Leitung einer Investmentgesellschaft lassen sich fixe (starre) und flexible Fonds (management companies) unterscheiden.

Bei der ersteren hat die Leitung der Gesellschaft keine Möglichkeit, das Fondsvermögen in seiner Zusammensetzung zu verändern. Die Art und Anzahl der anzuschaffenden Wertpapiere wird in den Statuten von vornherein festgelegt. Danach dürfen die einzelnen Fondswerte nicht mehr ausgetauscht werden.³⁾ Bei den management companies

1) Zu den bekanntesten miteigentumsrechtlich organisierten Sondervermögen gehören: Concentra, Dekafonds, Fondak, Thesaurus, vgl. Vademecum der Investmentfonds 1971

2) vgl. Bauer, J.: Das Investmentwesen in der Schweiz, in: Bank Betrieb 1968 S. 376

3) vgl. Büschgen, H.E.: Rentabilität und Risiko der Investmentanlage Stuttgart 1971 S. 52.

ist, wie das Wort schon sagt, die Geschäftsführung in ihrer Anlagetätigkeit beweglich, d. h. sie kann je nach Börsensituation und nach der Entwicklung der einzelnen Unternehmen, an denen die Gesellschaft beteiligt ist, Veränderungen vornehmen.¹⁾

Eine Zwischenform sind die "Semi-flexibel-Trusts", bei denen die Zusammensetzung des Wertpapiervermögens in etwa festgelegt ist, der Investmentgesellschaft aber noch ein gewisser Dispositionsrahmen verbleibt.²⁾

Der "Fix-Typ" war besonders nach der amerikanischen Wirtschaftskrise der Jahre 1929/30 vorherrschend geworden, da man mit der jederzeitigen freizügigen Anlagemöglichkeit der Verwalter schlechte Erfahrungen gemacht hatte.³⁾ Heute ist jedoch die Form der starren Anlagegesellschaften kaum noch gebräuchlich, da nur ein schnelles Anpassen an geänderte Umstände erfolgversprechend ist, d. h. rechtzeitiges Abstoßen gefährdeter Papiere und Ankauf neuer gewinnversprechender Werte im Vordergrund steht.⁴⁾

2. Open-end- und closed-end-Fonds

Bei den amerikanischen flexiblen oder management companies haben sich zwei weitere Erscheinungsformen herausgebildet. Die open-end-investment companies (mutual funds) und die closed-end-investment companies. Erstere sind gekenn-

-
- 1) die management companies sind heute in den USA am verbreitetsten, vgl. Loll, L.M/Buckley, J.G. a.a.O. S. 301; auch Prager, W.K. a.a.O. S. 22
 - 2) vgl. Tormann, W.: a.a.O. S. 17; da das KAGG, um eine Risikostreuung zu gewährleisten, im Hinblick auf Qualität und Quantität gewisse Anlagevorschriften macht, rechnet Büschgen a.a.O. S. 52 m. E. zu unrecht alle deutschen Investmentgesellschaften zu dem "halbstarren Typ".
 - 3) vgl. Hügi, B.: Der amerikanische Investment Trust, Bern-Leipzig 1936 S. 162
 - 4) vgl. Podewils, M. a.a.O. S. 17.

zeichnet durch eine fortlaufende Anteilscheinausgabe mit Rücknahmeverpflichtung des Emittenten. Es können unbegrenzt viele Sparer aufgenommen werden und die Spareinlage, deren Wert sich nach den Börsenkursen der im Anlagevermögen befindlichen Werte sowie der Gesamtanzahl der umlaufenden Anteile richtet, ist jederzeit realisierbar (right of redemption).¹⁾ Bei den closed-end-Fonds ist die Zahl der Anteilscheine bei der Gründung der Gesellschaft festgelegt. Die gesamte Kapitalausstattung steht fest. Die Anteile werden an der Börse gehandelt (Inhaberpapiere), wobei sich der Wert und die Realisierbarkeit nach Angebot und Nachfrage richtet.²⁾

3. "Leverage" und "non leverage-Fonds".

Nach dem Kapitalaufbau lassen sich "leverage"- und "non leverage-Fonds" unterscheiden. Einer nach dem Leverageprinzip arbeitenden Gesellschaft ist es erlaubt, in Höhe von 100 bis 300 % ihres Eigenvermögens Kredite zum Erwerb weiterer Wertpapiere für das Fondsvermögen aufzunehmen, während die "non leverage-Fonds" das Sondervermögen nur auf Eigenkapitalbasis aufbauen. Durch eine Kreditaufnahme können zwar größere Gewinne erzielt werden, jedoch kann die Hebelwirkung (leverage) in Zeiten rückläufiger Kurse umgekehrt die Verluste proportional vergrößern.

1) vgl. Bullock, H.: The Story of Investment Companies, New York 1970 S. 154 ff.

2) vgl. Adelberger, O.L.: Zur wirtschaftlichen Beurteilung ausländischer Investmentfonds, in: ZfK 1968 S 228; auch Prager, W.K. a.a.O. S. 22; auch Baum, H.: Geschichte und Konstruktion der Kapitalanlagegesellschaften, in: ZfV 1969 S. 939

In Amerika führte dieses Prinzip bei der Börsenkrise von 1929 auch zum Zusammenbruch einer Vielzahl von Investmentgesellschaften.¹⁾

4. Ausschüttungs- und Wachstumsfonds.

In Bezug auf die Gewinnverteilungspolitik der Gesellschaften gibt es zwei weitere Formen, die ausschüttenden Gesellschaften und die Wachstums- bzw. Thesaurierungsfonds.

Die Wachstumsgesellschaften nehmen keine Ausschüttungen vor, d. h. auch die ihnen zufließenden Zinsen und Dividenden werden zu Anlagen in Effekten genutzt. Der Investorsparer kann hier Einnahmen nur durch Verkauf von Zertifikaten erzielen. Bei den ausschüttenden Gesellschaften werden sämtliche Gewinne an die Sparer verteilt.²

5. Dachfonds und Parallelfonds.

Aufgrund der Anlagepolitik sind weiterhin die Dachfonds zu erwähnen. Diese legen die ihnen zufließenden Gelder ganz, oder jedenfalls in wesentlichem Umfang, in Anteilen anderer Investmentgesellschaften an. Der Dachfonds wird

1) vgl. Prager, W.K. a.a.O. S. 21, auch o.V. "Patentrezept leverage" in: DW 1969 S. 155

2) vgl. Müller, Horst: "Portfolio Selection" als Entscheidungsmodell deutscher Investmentgesellschaften, Diss. Frankfurt a. M. 1969 S. 19; seit Erlaß des AIG ist die Anzahl der Wachstumsgesellschaften erheblich zurückgegangen. Nur ganz wenige deutsche Fonds betreiben diese Politik, u.a. Akkumula, Thesaurus. Zu den bekanntesten ausländischen Wachstumsgesellschaften gehören: IOS Growth Fund, Ltd. aus Kanada, Fonditalia International aus Luxemburg sowie der Oppenheimer Fund, inc. aus den USA, bei dem Ausschüttungen nach Ermessen der Verwaltung erfolgen, vgl. Vademecum der Investmentfonds 1971.

auch als Oberfonds und die jeweiligen Investmentgesellschaften als Unterfonds bezeichnet.¹⁾

Eine besondere Art der Dachfonds sind die Parallelfonds, da diese nur Anteile eines einzigen anderen Fonds enthalten. Diese Gesellschaften wurden grundsätzlich nur aus steuerlichen Gesichtspunkten gegründet. Da der Wertpapierbestand der Unterfonds aus Namenspapieren bestand und dadurch der Investorsparer seine steuerliche Anonymität verlor, hatten die Parallelfonds keine andere Aufgabe, als die Namenspapiere in Inhaberpapiere zu transformieren.²⁾

6. Hedgefonds.

Hedging (von hedge = Hecke) ist nichts anderes, als der Abschluß eines gewöhnlichen Sicherungsgeschäftes (Gegengeschäft), durch das eine Wertpapierposition gegen Kursverfall abgesichert werden soll. Praktisch geht man in der Anlagepolitik des Fonds so vor, daß man bestimmte Aktien verkauft, ohne sie zu besitzen, in der Hoffnung, sie in Kürze billiger zurückzukaufen. Hierbei handelt es sich um die sogenannten Leerverkäufe. Die dominierende Anlagetechnik der Hedgefonds-Manager ist aber das Leveraging und nicht das Hedging.³⁾

-
- 1) Der größte Dachfonds, der FOF des IOS Konzerns darf weder in den USA noch in der Schweiz und seit Inkrafttreten des AIG auch nicht mehr in der BRD vertrieben werden, vgl. Büschgen, H.E. a.a.O. S. 86.
Zur Problematik der Dachfonds vgl. auch Flachmann, K.: Dachfonds - ein Fortschritt im Investmentwesen?, in: ZfK 1968 S. 1132
- 2) vgl. Brüggemann, E. a.a.O. S. 24
- 3) im einzelnen Flachmann, K.: "Hedgefonds in der Defensive"? in ZfK 1970 S. 322 ff.

C. Historische Entwicklung ausländischer Investmentgesellschaften.

Auf eine Wiedergabe der in der einschlägigen Literatur fast überall anzutreffenden umfangreich geschilderten historischen Entwicklung sei hier verzichtet.¹⁾ Lediglich zum besseren Verständnis soll in kurzen Zügen über die Entstehung der Investmentgesellschaften in Großbritannien und in den USA berichtet werden. Aktuell und im Rahmen dieser Arbeit von Interesse ist die Entwicklung der ausländischen Investmentgesellschaften auf dem deutschen Markt.

I. Die Entwicklung in Europa und in den USA.

Die ersten modernen Investmentgesellschaften sind - abgesehen von einzelnen Vorläufern in Brüssel und Genf - in Schottland und in England festzustellen.²⁾

Bereits in der Mitte des vorigen Jahrhunderts ist das Investmentsparen in Schottland aufgekommen. Etwas später wurden in England die ersten Investmentgesellschaften gegründet. Erst Anfang dieses Jahrhunderts fand dann nach englischem Vorbild das Investmentsparen Eingang in den USA, wobei eine lebhafte Gründertätigkeit jedoch erst nach dem ersten Weltkrieg einsetzte, als sich die Vereinigten Staaten vom Schuldnerland zum Gläubigerland entwickelten.³⁾ Die Haussebewegungen im Jahre 1928 sowie in der ersten Hälfte von 1929 begünstigten in ungesundem Ausmaß die Gründung und das Wachstum von Investment-

1) vgl. Baum, G. a.a.O. S. 2 ff.; Podewils, M. a.a.O. S. 23 ff.; auch Kilgus, E.: Kapitalanlagegesellschaften Investment Trust Berlin 1928 S. 21 ff.

2) vgl. Amonn, K.: über die Eigentumsverhältnisse bei den schweizerischen Investmenttrusts, Bern 1965 S. 4

3) vgl. Hügi, B. a.a.O. 1936 S. 19

gesellschaften in den USA. Die in dieser Zeit üblichen, stark spekulativen Geschäftspraktiken führten dann auch dazu, daß die Investmentgesellschaften vom Börsenzusammenbruch 1929 besonders hart betroffen wurden. Mehr als die Hälfte der bis zu diesem Zeitpunkt errichteten US-amerikanischen Gesellschaften brachen zusammen.¹⁾

Unter Auswertung der bei diesem Zusammenbruch gemachten Erfahrungen wurde von den gesetzgebenden Körperschaften in Zusammenarbeit mit der Wertpapier- und Börsenkommission und den betroffenen Investmentgesellschaften ein Sondergesetz²⁾ sowie eine Novelle zum Steuergesetz ausgearbeitet, dessen Gründlichkeit eine Wiederholung der im Anfangsstadium in Erscheinung getretenen Mißstände verhindern sollte.

Diese scharfe Gesetzgebung hatte eine Belebung des Investmentgeschäftes zur Folge, brachte es aber auch mit sich, daß Gesellschaften in Länder auswichen, in denen sie keiner speziellen Schutzgesetzgebung unterlagen, wie z. B. auf die Bahamas, Bermudas, die Niederländischen Antillen, Luxemburg, Liechtenstein und in gewissem Maße auch Kanada.

Heute sind die USA das Land mit dem weitaus bedeutendsten Investmenttrustwesen.

-
- 1) vgl. Dürre, G. a.a.O. S. 219; auch Beyer-Fehling, H.: Investmentsparen - eine Sparform für jedermann, in Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung 1957 S. 669, Hügi, B. a.a.O. S. 26
 - 2) Der Investment Company Act von 1940 (ICA), dem der Federal securities Act von 1933 und der Federal securities and exchange Act von 1934 vorausgegangen waren, vgl. Krasensky, H. a.a.O. S. 112.

II. Die Ausbreitung ausländischer Investmentgesellschaften in Deutschland.

Während 1957 mit Inkrafttreten des KAGG das deutsche Anlagewesen bereits eine Bedeutung erlangt hatte, spielte vor der Einführung der Konvertibilität der Deutschen Mark Ende 1958 der Absatz ausländischer Investmentanteile eine untergeordnete Rolle.¹⁾

Mit Beginn des Jahres 1959 wollten die ausländischen Investmentgesellschaften verstärkt auf dem deutschen Markt Fuß fassen. Der Nettoabsatz (d. h. Neuabsatz abzüglich der jeweiligen Rückflüsse) ausländischer Investmentanteile stieg plötzlich sprunghaft von 9,3 Mio. DM 1958 auf rund 83,0 Mio. DM in der ersten Hälfte 1959 an.²⁾ Dies war etwa ein Siebtel des Nettoabsatzes der inländischen Gesellschaften in Höhe von rund 466,0 Mio. DM.

In dieser Zeit hatten die ausländischen Investmentgesellschaften, die ihre Anteile im Inland vertreiben wollten, in erster Linie ihren Sitz in der Schweiz sowie Liechtenstein (rund 50 %) und in den Beneluxländern (rund 40 %). In den USA und Kanada waren nur 10 % beheimatet.³⁾

-
- 1) Bemerkenswert ist aber, daß schon 1930 gegen die Tätigkeit ausländischer Investmentgesellschaften im Inland und gegen deren Ausbreitung Bedenken vorgebracht wurden: "Mehrere ausländische Fixed Trusts machen den Versuch, auch in Deutschland an Boden zu gewinnen. Mit geschickt aufgemachten Broschüren und anderem Werbematerial bearbeiten sie den Markt, und es besteht die Gefahr, daß deutsches Kapital sich in größerem Umfang diesen Anlagen zuwendet..." vgl. Arzet, R.: Investmenttrust - Wandlungen, in: Bank Archiv 1931 S. 218
 - 2) vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, September 1968 S. 16
 - 3) vgl. Bericht des Abgeordneten Dr. Besold BT-Drucksache-1909 3. Wahlperiode S. 1

In der zweiten Hälfte 1959 ließ dann jedoch der Absatz von Anteilen ausländischer Investmentgesellschaften nach und sank in der Folgezeit wieder auf ein ganz geringes Volumen herab. Der Nettoabsatz verminderte sich regelmäßig von rund 50,0 Mio. DM 1960 auf rund 42,0 Mio. DM 1961 und rund 30,0 Mio. DM 1962 und sank schließlich auf 17,0 Mio. DM 1963 herab. Auch das Jahr 1964 brachte keine wesentliche Änderung, denn der Nettoabsatz stieg nur unmerklich auf rund 20,0 Mio. DM.¹⁾

Diese Situation änderte sich grundlegend Mitte der 60er Jahre. Wurde 1965 bereits ein Nettoabsatz von rund 77,0 Mio. DM erreicht, so erhöhte sich dieser von da ab mit wachsender Beschleunigung. 1966 hatte er sich bereits auf rund 152,0 Mio. DM verdoppelt, und 1967 setzten die 24 ausländischen Investmentgesellschaften, die ohne Staatsaufsicht tätig waren, rund 298,0 Mio. DM ab.²⁾ Diesem statistisch noch nicht einmal voll erfassten Nettoabsatz ausländischer Anlagegesellschaften stand 1967 ein Gesamtabatz von rund 486,0 Mio. DM inländischer Gesellschaften gegenüber. Damit hatte der Absatz von ausländischen Investmentanteilen bereits 3/5 des ebenfalls steigenden Absatzes von Investmentzertifikaten inländischer Gesellschaften erreicht.³⁾

Parallel zu dieser Entwicklung wurden nunmehr auch verstärkt Papiere solcher ausländischen Gesellschaften vertrieben, die in ihrem Heimatland keiner besonderen Gesetzgebung oder Kontrolle unterlagen. Neben der Schweiz und

1) vgl. Aufstellung in Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, September 1968 S. 18

2) vgl. Das Parlament Nr. 9 v. 28.2.1968 S. 12, auch Statistik in ZfK 1970 S. 111

3) Amtl. Begr. S. 14.

den USA, in den knapp die Hälfte aller Fondsverwaltungen registriert oder gegründet waren, rangierten die Gesellschaften aus den sogenannten "Oasenländern" bereits an dritter Stelle.

Dies hatte zur Folge, daß im Jahre 1968 etwa 464 verschiedene ausländische Investmentgesellschaften (einschließlich Immobilienfonds) mit den inländischen konkurrierten.¹⁾ Diese verdreifachten ihren Gesamtabsatz auf rund 948,0 Mio. DM und übertrafen somit erstmals den Absatz inländischer Aktienfonds (also abzüglich der Rentenfonds) von rund 891,0 Mio. DM. Das Jahr 1969 brachte dann der BRD einen neuen Investmentabsatzrekord. Allein in den ersten elf Monaten des Jahres wurden für 2,038 Milliarden DM Investmentanteile verkauft. Dem stand ein Nettoabsatz inländischer Aktienfonds von 1,524 Milliarden DM und ein Gesamtabsatz von 3,134 Milliarden DM gegenüber.²⁾

Die IOS-Krise Anfang 1970 führte zu einem erheblichen Vertrauensschwund und damit auch zu einem starken Rückgang des Zertifikatabsatzes. Es wurden praktisch keine Anteile mehr verkauft.³⁾ Wurden im April 1970 noch für 44,0 Mio. DM ausländische Anteile verkauft, so gaben im Mai deutsche Anleger Anteile im Werte von 103,0 Mio. DM zurück. Insgesamt wurden 1970 ganze 17,0 Mio. DM ausländischer Investmentanteile abgesetzt. Das Mißtrauen

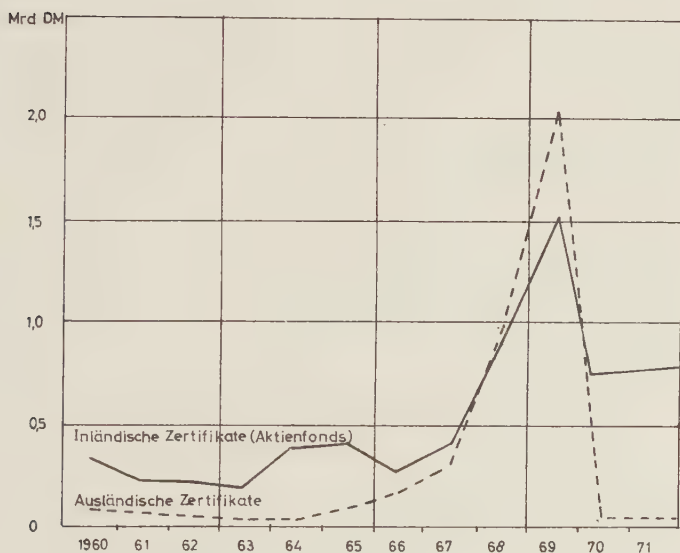
1) Tatsächlich waren es aber wohl nur 130 - 150 ausländische Fonds (davon 4 Dachfonds), da die Mehrzahl der übrigen kaum gekauft wurden, vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, September 1968 S. 16

2) vgl. Aufstellung in Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Januar 1970 S. 6

3) vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, August 1971 S. 28

schwand nur langsam, so daß erst im Mai 1971 die ausländischen Gesellschaften nach ununterbrochenen Minusbilanzen wieder bei Null angekommen waren.¹⁾

Der Absatz in- und ausländischer Investment - zertifikate in der Bundesrepublik Deutschland



1) vgl. Koch, W.: Investment muß seriös sein! in: Geld-anlage 3. April 1971 S. 19.

Interessant sind in diesem Zusammenhang die Parallelen zu der Baring Krise 1890 in England und dem Börsenkrach 1929 in den USA. Sowohl in England wie auch in den USA vermehrten sich die Investmentgesellschaften und deren Absatz von 1888 bis 1890 und von 1927 bis 1929 sprunghaft. Bei Ausbruch der Krisen zeigte sich dann in beiden Fällen, daß unseriöse Manipulationen und stark spekulative Anlagepolitiken zu dem völligen Zusammenbruch des Investmentsparens führten, vgl. im einzelnen Bruppacher, R.C.: Investment Trusts, Zürich 1933 S. 80 ff. und S. 184 ff.; auch Kilgus, E. a.a.O. S. 29/30.

Zweites Kapitel

Notwendigkeit einer Sonderregelung für ausländische Investmentgesellschaften.

A. Regelung bis 1969.

Das KAGG von 1957 erfasst lediglich die deutschen Anlagegesellschaften. Eine uneingeschränkte Ausdehnung des Gesetzes auf ausländische Investmentgesellschaften, die ihre Anteile im Inland vertrieben, war nicht möglich.

Erstmals 1959 wurde im Rahmen eines Initiativantrages zur Änderung des KAGG¹⁾ der Vorschlag gemacht, die Tätigkeit ausländischer Investmentgesellschaften in der BRD einer Kontrolle zu unterwerfen. Da zu dem Zeitpunkt keine Zweifel an der Bonität ausländischer Investmentgesellschaften bestanden, wurde der Vorschlag abgelehnt. Eine mögliche gesetzliche Regelung hielt man außerdem aus den folgenden Gründen für undurchführbar:

- aus wirtschaftspolitischen wie wettbewerbspolitischen Gesichtspunkten, da für den Fall, daß die ausländischen Investmentgesellschaften sich den deutschen Gesetzen anpassen müßten, diese sich lieber vom deutschen Markt zurückziehen würden, als ihre Vertragsbedingungen zu ändern oder gar Umgründungen vorzunehmen,
- da die Forderung nach Erfüllung einiger Mindestvorsatzsetzungen den ungewollten Anschein einer staatlichen Bonitätsprüfung hervorrufen sowie eine Ungleichbehandlung inländischer- und ausländischer Gesellschaften erzeugen würde, und

1) Gesetz zur Änderung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften und des Kapitalverkehrssteuergesetzes vom 9.8.1960 (BGBl. I S. 682).

- da eine Zulassung von nur in ihrem Sitzland einer Aufsicht unterliegenden Gesellschaften den Ausschluß vieler anderer ordnungsgemäß arbeitender Gesellschaften zur Folge hätte.

Zwar wurden auch bereits bei diesen Beratungen Bedenken gegen die Vertriebsmethoden ausländischer Investmentgesellschaften vorgebracht, doch wurde der Vorschlag, das KAGG auf die ausländischen Gesellschaften auszudehnen, mit der Begründung abgelehnt, daß das Gesetz keine Vertriebsregelung enthalte und im übrigen ein ausreichender Schutz des Sparerers durch die Gewerbeordnung garantiert werde.¹⁾

Weitere unmittelbare Versuche, die ausländischen Gesellschaften, die ihre Anteile im Inland vertreiben wollten, einer gesetzlichen Regelung zu unterwerfen, wurden trotz Zunahme der Stimmen, die eine entsprechende Regelung forderten, bis Anfang 1969 nicht unternommen.

B. Grundlegende Wandlung des deutschen Investmentmarktes.

Ab 1967 gelang es den ausländischen Investmentgesellschaften, binnen 2 Jahren in der BRD das relative Kräfteverhältnis zwischen in- und ausländischen Anlagegesellschaften zu ihren Gunsten zu ändern. Als positive Nebenerscheinung dieser Entwicklung ergab sich, daß durch den verschärften Wettbewerb zwischen in- und ausländischen Gesellschaften Anlagereserven bei deutschen

1) vgl. schriftlicher Bericht des Abgeordneten Dr. Besold
BT - Drucksache - 1909 3. Wahlperiode S. 2

Sparern geweckt wurden, die auch den deutschen KAG zugute kamen. Das Mittelaufkommen deutscher KAG, das sich zwischen 20,0 und 30,0 Mio. DM monatlich eingependelt hatte, erhöhte sich sprunghaft Ende 1967 um 200 % auf 90,0 Mio. DM monatlich.¹⁾

Je mehr ausländische Investmentgesellschaften auf dem deutschen Markt Fuß fassten, desto deutlicher traten auch deren Vertriebsmethoden in Erscheinung, die sich von den althergebrachten Absatzmethoden im Inland unterschieden.

Wie bereits ausgeführt, werden in den USA wegen der seit drei Jahrzehnten gesetzlich vorgeschriebenen Trennung des allgemeinen Bankgeschäftes vom Wertpapierhandel notwendigerweise spezielle Vertriebsgesellschaften gebildet.²⁾ Demgegenüber haben in Deutschland die Banken üblicherweise alle das Investmentgeschäft betreffenden Funktionen allein zu erfüllen. Daher fällt auch die Absatzpolitik der Anteile in ihren Aufgabenbereich.

Dieser Mangel veranlasste die ausländischen Gesellschaften, entsprechend der amerikanischen aktiven Absatzmethode, den Markt in Deutschland über Vertreter zu erschließen.³⁾ Der Vertrieb durch ein selbständiges Handelsvertreterheer war aus mehreren Gesichtspunkten günstig. Einerseits

-
- 1) vgl. Bauer, J.: Geplante Regelungen für ausländische Investmentfonds, in: Bank-Betrieb 1968 S. 244
 - 2) im einzelnen Weidenhammer, R.M.: Das Bank- und Börsenwesen in den USA, in: Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, hersg. v. Prof. Möhring / Prof. Rittershausen, Frankfurt a. M. 1966 S. 34
 - 3) vgl. Schuster, L.: Neuere Vertriebsformen für Investment Anteile, in: Zur Besteuerung der Unternehmung, Festschrift für Peter Scherpf Berlin 1968 S. 432.

unterlagen die sogenannten "Anlageberater" nur den Grundsätzen der Gewerbeordnung, insbesondere den Vorschriften über das Reisegewerbe (§ 55 ff. GewO), andererseits waren die ausländischen Investmentgesellschaften dadurch bei dem Vertrieb ihrer Anteile beweglicher, als die deutschen und konnten so intensiver und nachhaltiger den deutschen Sparer unmittelbar ansprechen.

Da der einzelne Handelsvertreter noch wegen der progressiven Provisionssteigerung ein erhebliches Eigeninteresse am Zustandekommen des Investmentvertrages hatte, war dieses Vertragssystem die optimale Lösung für die Auffüllung der Lücken, die inländische KAG und Banken wegen gesetzlicher, örtlicher und personeller Begrenzungen nicht ausfüllen konnten.¹⁾

Neben diesem Vertrieb durch selbständige Handelsvertreter beschritten die ausländischen Investmentgesellschaften bei der Werbung neue ungewöhnliche Wege. Mehrseitige Annoncen und Interviews sorgten dafür, daß der neue Fonds in das Bewußtsein potentieller Anlage gerückt wurde. Daneben wurden Prospekte, Berichte und anderes Informationsmaterial verteilt.²⁾

Diese an sich erfreuliche Befruchtung des deutschen Investmentmarktes wurde aber gleichzeitig durch die Feststellung überschattet, daß unseriöse Angebote und teilweise irreführende Werbung durch ausländische Investmentgesellschaften zunahmen.³⁾ Die Prospekte und Werbe-

1) vgl. o. V. Bank Betrieb 1967 S. 300, vgl. auch Büschgen, H.E. a.a.O. S. 249

2) vgl. Schuster, L. a.a.O. S. 437

3) vgl. o. V. Bank Betrieb 1967 S. 300; auch Eicke, U.: Investmentssparverträge - im Zwielficht, in: BB 1968 S. 761.

briefe ausländischer Investmentgesellschaften, die dem Sparer in kurzer Zeit größere Gewinne versprochen, erschöpften sich in Prognosen und Versprechungen und hatten bei genauerer Betrachtung nur geringe Aussagekraft.¹⁾ Im Hinblick auf die für die Vergangenheit präsentierten Wertsteigerungen, wurden unterschiedliche Vergleichszeiträume zugrunde gelegt und so Erfolgs- und Gewinnchancen prophezeit, die bei gleichen Vergleichstatbeständen wesentlich ungünstiger ausgefallen wären. Außerdem wurde oft das Anfallen und die Höhe von Spesen und Kosten verschwiegen und auch mit keinem Hinweis die Anlagepolitik angesprochen, ob diese aggressiv oder risikostreuend ausgerichtet war. Dadurch wurde jeder Fonds als notwendige Erfolgsanlage präsentiert.²⁾

Neben der Störung der Wettbewerbsverhältnisse inländischer und ausländischer Investmentgesellschaften, ließen diese grundlegenden Veränderungen auf dem deutschen Investmentmarkt die, wie sich in der IOS-Krise herausstellte, berechtigten Befürchtungen aufkommen, daß durch Fehlentwicklung im Bereich der ausländischen, nicht kontrollierten Gesellschaften das Vertrauen in den Investmentgedanken und damit in die durch das KAGG angestrebten Ziele gefährdet werde.³⁾

- 1) So bezeichnete sich der "Executive Growth Fund" 1969 als ein Fonds "der garantiert, den Dow Jones Index zu übertreffen" oder andere Gesellschaften erweckten vor Erlaß des AIG in ihrer Werbung den Eindruck, als wolle man den Sparer auf eine letzte "echte Chance" hinweisen, im einzelnen Büschgen, H.E. a.a.O. S.253 ff
- 2) Prager, W.K. a.a.O. S. 93 ff.; auch Hielscher, U.: Problematische Erfolgs-Vergleiche, in: Das Wertpapier 1969 S. 254 ff.
- 3) vgl. Broermann, B.: Der Geltungsbereich der Investmentgesetzgebung, in: Betriebswirtschaftliche Schriftreihe Berlin 1970 S. 26; auch Prager, W. a.a.O. S. 88 ff.; auch Dertinger, C.: Manöver, Pannen, Verluste IOS kostet viel Lehrgeld, in Beilage zu "Die Welt" Nr. 246 vom 22. Okt. 1970 S. 8

C. Forderung einer gesetzlichen Regelung.

Die für das deutsche Investmentwesen ungesunde Entwicklung führte schließlich dazu, daß eine Reihe von Stellen, die den Schutz des Sparerers als ihre Aufgabe ansahen, das Bundeswirtschaftsministerium nachdrücklich auf die den Sparer möglicherweise treffenden Gefahren und die negativen Rückwirkungen eines Vertrauensverlustes aufmerksam machten und geeignete Vorschläge auf Abhilfe unterbreiteten.¹⁾

Bereits 1967 bat die Arbeitsgemeinschaft deutscher Investmentgesellschaften den Gesetzgeber um geeignete Maßnahmen. Ebenso machte im Frühjahr 1968 der Bundesverband des privaten Bankgewerbes das Bundeswirtschaftsministerium auf die gravierende unterschiedliche Behandlung in- und ausländischer Anlagegesellschaften aufmerksam:

"Während der Anleger, der Anteile einer inländischen KAG erwirbt, durch das geltende Recht sowohl gegen Beeinträchtigung seiner Rechtsstellung als auch gegen undurchsichtige Manipulationen geschützt wird, genießt der Erwerber von Anteilen einer ausländischen Gesellschaft einen solchen Schutz nicht."²⁾

Als der Versuch des Bundeswirtschaftsministeriums, die ausländischen Investment- und ihre Vertriebsgesellschaften zu einer freiwilligen Anpassung an die Gepflogenheiten des deutschen Marktes durch ein "gentlemen agreement" zu bewegen, gescheitert war, legte es die

1) Bauer, J.: Geplante Regelungen für ausländische Investmentfonds, in: Bank Betrieb 1968 S. 245

2) Bauer, J. a.a.O.

grundlegenden Gedanken des Gesetzes erstmals im April 1968 und einen Entwurf Anfang Juli 1968 dem Bundesrat vor.¹⁾

Die nach Weiterleitung an den Bundestag erfolgte Anhörung der Sachverständigen zeigte die unterschiedlichen Auffassungen und Interessen inländischer und ausländischer Gesellschaften.

In einer Stellungnahme zu den Gesetzentwürfen hatte die Arbeitsgemeinschaft der Investmentgesellschaften Frankfurt a. M. erhebliche Bedenken gegen die geplante Zulassung von Parallelfonds sowie von Gesellschaften, denen die Aufnahme von Krediten zu Lasten des Fondsvermögens gestattet ist, angemeldet. Die andere Seite versuchte die Registrierung aller Gesellschaften zu ermöglichen, also auch solcher, die Kredite aufnehmen oder andere, ausgesprochen spekulative Maßnahmen in ihren Satzungen vorsehen.²⁾

Das in zweiter und dritter Lesung einstimmig vom Bundestag am 26.6.1969 verabschiedete Gesetz³⁾ ist beiden Seiten zum Teil gefolgt.⁴⁾

1) vgl. Prager, W. a.a.O. S. 42

2) vgl. Jacobs: Dieneuen gesetzlichen Bestimmungen für das Investmentwesen in Deutschland, in: Die Aktiengesellschaft 1969 S. 379

3) Das AIG trat am 1. Nov. 1969 in Kraft (BGBl. I Nr. 68 vom 31.7.1969 S. 986

4) So wurde der anfänglich zugelassene Vertrieb von Parallelfonds untersagt, die Kreditaufnahmeregelung wurde auch auf deutsche Gesellschaften ausgedehnt und die Publizitätsvorschriften wurden erweitert. Auf eine Bürgschaftsleistung des Repräsentanten wurde wegen der weiten Befugnisse des BAK verzichtet. Erheblich geändert wurden auch noch die steuerlichen Vorschriften, vgl. Bauer, J. a.a.O. Einleitung I zum AIG S. 419.

D. Notwendigkeit zweier gleichgeordneter Gesetze.

Inländische KAG fallen unter das KAGG von 1957 in der Fassung vom 14.1.1970, während ausländische Investmentgesellschaften sich ausschließlich nach den Regeln des AIG zu richten haben. Da zwei selbständige und im einzelnen grundlegend verschiedene Gesetze die gleiche Materie regeln, erhebt sich die Frage, ob nicht eine Erweiterung des KAGG den gleichen Erfolg gehabt hätte.

Das KAGG geht von einer intensiven Beaufsichtigung der KAG aus und schreibt aus diesem Grunde auch die rechtliche und tatsächliche Ausgestaltung des Sondervermögens sehr detailliert vor. Wegen der Begrenzung des Geltungsbereichs deutscher Gesetze auf das Gebiet der BRD (Territorialprinzip) kann der Gesetzgeber weder Maßnahmen im Hinblick auf eine intensive Beaufsichtigung treffen, noch den ausländischen Investmentgesellschaften deren rechtliche Organisation vorschreiben.

Zwar kann indirekt auf die rechtliche Organisation Einfluß genommen werden, daß nur solche ausländischen Gesellschaften im Inland tätig sein dürfen, die bestimmte organisationsrechtliche Vorschriften erfüllen¹⁾, doch wird damit von vornherein eine erhebliche, gerade im Investmentwesen, unvertretbare Auslese getroffen.

Scheiden jedoch organisationsrechtliche Vorschriften aus, dann bleibt nur die Möglichkeit, den notwendigen Schutz der Anleger in Bereiche zu verlegen, deren rechtliche Ordnung bisher den allgemeinen Rechtsvorschriften,

1) das ist z. B. geschehen: bei dem Aktiengesetz, dem Hypothekengesetz und dem Versicherungsaufsichtsgesetz.

insbesondere aber den AGB des wirtschaftlich stärkeren Marktpartners überlassen waren. Dies ist, da sich die Tätigkeit ausländischer Investmentgesellschaften in Deutschland vorwiegend auf den Vertrieb beschränkt, nur durch eine Vertriebsregelung zu erreichen, die die Möglichkeit gibt, das Ungleichgewicht der Marktstellung von informierten Verkäufern und unkundigen Käufern, also das Informationsgefälle zwischen beiden, zu nivellieren.¹⁾

Bei einer derartigen, den Sparerschutz am umfassendsten sichernden Vertriebsregelung stand für den Gesetzgeber von vornherein fest, daß wegen der Konzeption des KAGG dieses nicht auf ausländische Investmentgesellschaften ausgedehnt werden könne.²⁾

Dieser Ansicht ist aber nicht ohne weiteres zu folgen, da es möglich gewesen wäre, bestimmte Regelungen in das KAGG aufzunehmen und diese dann ausdrücklich auf ausländische Investmentgesellschaften für anwendbar zu erklären, während alle übrigen Vorschriften, wie z. B. die Bonitätsprüfung durch die Bankenaufsicht, weiterhin nur für inländische Gesellschaften gelten würden.³⁾ Dementsprechend ist man in der Schweiz vorgegangen, wo in einer Vollziehungsverordnung zum Anlagefondsgesetz (AFG) die Kriterien festgelegt werden, die von ausländischen Investmentgesellschaften beachtet werden müssen, wenn sie im Inland öffentlich werben wollen.⁴⁾

1) vgl. Flachmann, K. pp. a.a.O. Einleitung zum AIG Kennzahl 444 S. 2

2) Amtl. Begr. S. 15

3) So auch Schuster, L./Gosebruch, R.: Neues Investmentsparen, Stuttgart 1970 S. 20, die auf das Versicherungsaufsichtsgesetz verweisen, das für inländische und ausländische Gesellschaften gleichermaßen anwendbar sei, vgl. auch Steffen, N.R.G.: Gedanken zur neuen Investmentgesetzgebung, in: ZfV 1969 S. 746

4) Art. 6 Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über Anlagefonds v. 20.2.1967

Es hätten daher spezielle, nur für ausländische Investmentgesellschaften geltende, Vorschriften im KAGG aufgenommen werden können.

Zu bedenken ist hierbei jedoch, daß ein "umfassender Sparerschutz", wie er vom Gesetzgeber angestrebt wurde, nicht durch ein oder zwei Vorschriften erreicht werden kann. Es sind vielmehr eine Vielzahl von Regelungen erforderlich. Diese würden dann aber wegen ihres Umfangs einen eigenen Komplex innerhalb des KAGG bilden, wodurch wiederum die Übersichtlichkeit beider Gesetze leiden würde. Insofern und wegen der unterschiedlichen Konzeption beider Gesetze ist die Notwendigkeit von zwei unabhängigen Gesetzen zu bejahen.¹⁾

1) Abzulehnen ist die Ansicht Steffens, N.R.G.: Gedanken zur neuen Investmentgesetzgebung, in: ZfV 1969 S. 747, der das KAGG und das AIG als ein einziges umfassendes "Investmentgesetz" ansieht, das aus zwei Teilen besteht. Ablehnend auch Schuster, K.: Deutsche Investmentgesetzgebung 1969, in: Österreichisches Bankarchiv 1969 S. 366.

Drittes Kapitel

Die rechtliche Behandlung ausländischer Investmentgesellschaften aufgrund des AIG vom 28.6.1969.

A. Ziel-, Zwecksetzung und Aufbau des Gesetzes.

I. Ziel- und Zwecksetzung des AIG.

Ziel des Gesetzentwurfes nach der amtlichen Begründung (S. 14) ist es:

1. "Durch wirtschaftliche Vorschriften den Vertrieb ausländischer Investmentanteile im Geltungsbereich dieses Gesetzes zu regeln, um die Maßnahmen zum Schutz des Sparerers und zur Förderung des Wertpapiersparens fortzusetzen.
2. durch steuerrechtliche Vorschriften im Grundsatz eine steuerliche Gleichbehandlung ausländischer und inländischer Investorträge herzustellen."

Eine umfassende Sparerschutzregelung muß so konzipiert sein, daß der gesunde Wettbewerb erhalten bleibt. Es muß also eine Übersicherung vermieden werden, die ungewollt zu einem Schutz vor "lästiger Konkurrenz" führen und so die Vielfalt der Anlagemöglichkeiten ausschalten würde. Die ausländischen Investmentgesellschaften und ihre Vertriebsgesellschaften müssen unter denselben Rechtsbedingungen arbeiten, wie ihre inländischen Konkurrenten.

Dies bedeutet, daß die Geschäftsausancen der ausländischen Gesellschaften dem deutschen Recht angepasst werden müssen und nicht umgekehrt.¹⁾

Von diesen Grundsätzen hat sich der Gesetzgeber bei dem Entwurf zum AIG teilweise leiten lassen. Die Schutzvorschriften sollen den Käufer eines ausländischen Investmentanteils in erster Linie vor Überrumpelung, Täuschung oder Übervorteilung schützen und so, wie Hankel es ausspricht²⁾, den Versuch einer "Verpackungskontrolle" darstellen, nicht aber auch den Wert des jeweiligen Anteils garantieren. Dementsprechend lag es dem Gesetzgeber daran, durch die notwendige Einschaltung des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen (nachstehend BAK genannt) als staatliches Überwachungsorgan für das Gesetz eine Konzeption zu wählen, "bei der der Eindruck vermieden wird, daß dem Vertrieb eine umfassende Bonitätsprüfung durch deutsche Behörden vorausgegangen sei."³⁾ Angestrebt war die Eingrenzung - und nicht die Ausschaltung - des Risikos.

Daneben war sich der Gesetzgeber aber auch der Bedeutung des Investmentsparens als Teil des zwischenstaatlichen Kapitalverkehrs bewußt und hat daher versucht, die Funktion der Währungskonvertierbarkeit und das außenwirtschaftliche Gleichgewicht aufrechtzuerhalten.

1) vgl. Hankel, W.: Das neue Auslandsinvestmentgesetz, in ZfK 1968 S. 709

2) a.a.O.

3) Amtl. Begr. S. 15

II. Aufbau des Gesetzes.

Im Vordergrund des ersten Teils des AIG steht die Kontrolle des Vertriebs und der Werbung. Mit diesen Vorschriften soll der Geldverbleib kontrolliert und gesichert werden, um eine Veruntreuung zu verhindern. Geprüft wird, ob die Gegenwerte der ausgegebenen Beträge vorhanden sind und wo sie sich befinden.

Die Überwachung der im Inland tätigen Gesellschaften erfolgt durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen.

Der zweite Teil des Gesetzes enthält steuerliche Regelungen, mit denen die angestrebte Gleichbehandlung inländischer und ausländischer Gesellschaften steuerlich hergestellt werden soll.

B. Die rechtliche Behandlung.

I. Auflagen für die ausländische Investmentgesellschaft.

Um den größtmöglichen Sparerschutz zu erreichen und den Zielvorstellungen gerecht zu werden, geht das Gesetz nicht von einem Zulassungsverfahren, sondern von einem einfachen Anmeldeverfahren mit Untersagungsbezugnis aus und macht die Zulässigkeit des Vertriebes von Anteilen von der Einhaltung und laufenden Beachtung bestimmter Mindestvoraussetzungen abhängig.¹⁾

1) vgl. Reyer, R.: Die gesetzlichen Neuregelungen für Investmentgesellschaften, in: Die Wirtschaftsprüfung 1969 S. 562.

Abzulehnen ist die Ansicht, daß es sich bei dem AIG um ein Vertriebsverbot mit Erlaubnisvorbehalt handele dergestalt, daß der Vertrieb von Anteilen grundsätzlich verboten, Ausnahmeregelungen aber möglich seien.¹⁾ Da das Gesetz von "ist zulässig" (§ 2 AIG) spricht, steht diese Ansicht im Gegensatz zum eindeutig erklärten gesetzgeberischen Willen. Außerdem wäre ein derartiges Verbot mit Artikel 12 Abs. 1 GG unvereinbar.

Der Vertrieb von Anteilen ausländischer Investmentgesellschaften ist demzufolge in der BRD grundsätzlich zulässig, jedoch an bestimmte Voraussetzungen gebunden.

Das AIG findet auf alle ausländischen Gesellschaften, die Anteile in der BRD vertreiben wollen und dies im Wege des öffentlichen Anbietens, der öffentlichen Werbung oder in ähnlicher Weise²⁾ vornehmen möchten, uneingeschränkt Anwendung. Eine Ausnahme hiervon und damit die Unanwendbarkeit des Gesetzes ist lediglich dann vorgesehen, wenn eine ausländische Investmentgesellschaft Anteile anbietet, die zum amtlichen Handel an einer deutschen Börse zugelassen sind und sich ihre Öffentlichkeitsarbeit auf die von der Börse vorgeschriebenen Bekanntmachungen beschränkt.³⁾

1) So Steder, K.H. a.a.O. S. 4. Auch für inländische Gesellschaften besteht eine Erlaubnis mit Vertriebsvorbehalt, § 32 KWG, vgl. auch Barocka, E. a.a.O.S.91

2) Hierdurch werden auch solche Vertriebsformen erfasst, die nicht unmittelbar unter den Begriff Werbung zu subsumieren sind, wie z.B. Schreiben an alle Mitglieder eines Vereins, vgl. Onderka, G.: Neue gesetzliche Vorschriften auf dem Investmentgebiet, in: DB 1969 S. 1733

3) § 1 Abs. 2 AIG.

Daneben findet das AIG keine Anwendung auf Gesellschaften, die ihre Anteile nicht öffentlich anbieten und nicht öffentlich werben. Das Gesetz verbietet also dem Sparer nicht, sein Geld risikoreich anzulegen, d. h. er kann sich Anteile spekulativer Fonds von Kreditinstituten oder anderen Stellen besorgen.

Fällt eine Investmentgesellschaft unter das Gesetz, dann ist ein öffentlicher Vertrieb nur zulässig, wenn die im Gesetz aufgezählten Voraussetzungen erfüllt sind.

1. Repräsentant und Gerichtsstand.

Die ausländische Investmentgesellschaft, die ihre Anteile in der BRD öffentlich vertreiben will, muß dem BAK zunächst einen inländischen Repräsentanten benennen. Dieser hat die Stellung eines gerichtlichen und außergerichtlichen Vertreters mit im Außenverhältnis unbeschränkter Vertretungsmacht, d. h. seine Rechte "können nicht" (§ 134 BGB) durch allgemeine Geschäftsbedingungen oder Sondervereinbarungen eingeschränkt oder ausgeschlossen werden. Da es sich bei diesem Verbot um eine Schutznorm mit öffentlich rechtlichem Charakter handelt, kann auch nicht eine Vereinbarung, nach der das Vertragsverhältnis dem ausländischen Recht unterstellt sein soll, die Befugnisse des Repräsentanten einschränken.¹⁾ Daneben hat er die Funktion eines Zustellungsbevollmächtigten für die ausländische Verwaltungs- und Vertriebsgesellschaft.²⁾

1) vgl. Bauer, J. a.a.O. § 6 AIG Anm. IV S. 502

2) § 6 Abs. 1 AIG.

Inländische Behörden haben dadurch eine ständig erreichbare Instanz im Inland, und dem Sparer bleibt, da er Ansprüche und Klagen unmittelbar gegenüber dem inländischen Repräsentanten geltend machen kann, die kostspielige und z. T. auch erfolglose Geltendmachung von Rechten gegenüber Gesellschaften mit Sitz im Ausland erspart.¹⁾

Als Repräsentant kann die ausländische Investmentgesellschaft ein inländisches Kreditinstitut benennen, das, ohne zusätzliche Anforderungen erfüllen zu müssen, diese Funktion übernehmen kann²⁾ oder aber eine zuverlässige, fachlich geeignete Person mit Wohnsitz in Deutschland.³⁾

Aus dem Gesetz ergibt sich nicht, ob Repräsentant auch ein inländisches Kreditinstitut sein kann, das zugleich die Funktion der Depotbank (im einzelnen siehe Ausführungen im folgenden Abschnitt) für eine ausländische Investmentgesellschaft ausübt. Zum Teil wird diese Frage bejaht, da der Repräsentant lediglich eine Art Botenstellung inne habe, also nur Bindeglied zwischen der deutschen Behörde und der ausländischen Gesellschaft sei. Die unbeschränkte und unbeschränkbare Vertretungsbefugnis ändere hieran nichts, da die

1) Die Durchsetzung eines Anspruchs wird daneben noch dadurch gefördert, daß bei Nichtbefolgung eines rechtskräftigen Urteils oder gerichtlichen Vergleichs das BAK den weiteren Vertrieb untersagen kann, § 8 Abs. 3 Nr. 5 AIG

2) vgl. Flachmann, K. pp. a.a.O. § 2 AIG Rz. 6
Die Amtl. Begr. S 18 macht Einschränkungen: Kreditinstitute als Repräsentanten bedürfen "in aller Regel" keiner besonderen Prüfung

3) § 2 Nr. 1 AIG.

Investmentgesellschaft im Innenverhältnis diese weitgehende Vertretungsbefugnis einschränken würde. Auch würde bei einem Kreditinstitut als Repräsentant kein Unterordnungsverhältnis entstehen, das die Kontrollfunktion des gleichen Institutes als Depotbank beeinträchtigen würde.¹⁾

Aus der Depotbankregelung, die durch Verweisung auf das KAGG²⁾ eine scharfe Trennung der Funktionsbereiche von Investmentgesellschaft und Depotbank fordert, ergibt sich, daß diese Ansicht aus zwei Gründen abzulehnen ist:

Zum einen könnte die ausländische Gesellschaft, da ihr die unbeschränkten Vertreterbefugnisse zu riskant erscheinen, eine juristische Person als Vertreter bestellen, deren Geschäftsführer, die nur gemeinsam zur Vertretung der Gesellschaft befugt wären, sich z. T. aus Angestellten der Investmentgesellschaft zusammensetzen. Hier würde durch eine personelle Verflechtung von Repräsentant und Depotbank gleichzeitig auch eine solche zwischen Depotbank und Investmentgesellschaft erzeugt. Gerade das soll aber durch das Gesetz verhindert werden.³⁾

Zum anderen wäre auch bei fehlender personeller Verflechtung ein Interessenkonflikt möglich. Der Repräsentant ist wegen der unbeschränkbar Vertretungsbefugnis als "Teil" der Investmentgesellschaft anzusehen und vertritt daher auch notgedrungen deren Interessen.

1) So Bauer, J. a.a.O. § 2 AIG Anm. II S. 452

2) § 2 Nr. 2 AIG in Verbindung mit § 12 KAGG

3) gleicher Ansicht Flachmann, K. pp. a.a.O. § 2 AIG Rz.8.

Demgegenüber soll die Depotbank unmittelbar die Sparerinteressen vertreten, also gegen die Investmentgesellschaft für die Anleger wachend und evtl. schadenabwehrend tätig werden.

Benennt die ausländische Investmentgesellschaft kein Kreditinstitut als Repräsentanten, sondern eine andere natürliche oder juristische Person, dann muß sie dessen Zuverlässigkeit und fachliche Eignung darlegen und nachweisen.¹⁾

2. Hinterlegung von Barmitteln und Wertpapieren.

Als weitere "technische Schutzbestimmung" zugunsten des Anlegers verlangt das Gesetz von einer ausländischen Investmentgesellschaft, daß die Gegenstände des Anlagevermögens von einer unabhängigen Depotbank verwahrt werden, die die Anteilinhaber in einer den Vorschriften des § 12 KAGG "vergleichbaren Weise" sichern.²⁾

Dieser Vorschrift kommt vor allem deshalb besondere Bedeutung zu, weil die Depotbank in den Fällen, in denen im Sitzland der ausländischen Gesellschaft keine staatliche Investementaufsicht besteht, diesen Mangel ausgleichen und dem Sparer ein Maximum an Sicherheit gewährleisten soll.

1) Zu dem geforderten Persönlichkeitsmerkmal "Zuverlässigkeit" und dem objektiven Gegenstück "fachliche Eignung" vgl. im einzelnen Philipps, G. a.a.O. § 2 AIG Rz. 7 - 10, auch BVerwGE in GewArch 1962 S. 180 sowie Flachmann, K.p.p. a.a.O. § 2 AIG Rz 10, der in Bezug auf die "fachliche Eignung" im Gegensatz zu Philipps keine besonderen Kenntnisse auf dem Investmentsektor verlangt.

2) § 2 Nr. 2 AIG

Die unmittelbare Anwendung der für inländische Depotbanken geltenden Vorschrift (§ 12 KAGG) hätte den Sparer zwar am meisten gesichert, verbot sich aber wegen der unterschiedlichen Rechtssysteme. Notwendig ist daher, daß die inländischen Sparer durch die Depotbank nach den für diese im Einzelfall geltenden Vorschriften und nach den Vereinbarungen im Depotbankvertrag unter Würdigung der besonderen Umstände des Einzelfalles insgesamt so gestellt sind, daß sie in ähnlicher Weise wie die Anteilinhaber deutscher KAG gesichert werden.¹⁾

Ein allgemein gültiges Rezept, wie diese "vergleichbare Sicherheit", an die besonders strenge Anforderungen gestellt werden müssen, herbeigeführt werden kann, lassen die verschiedenen Rechtssysteme nicht zu. Es kann daher davon ausgegangen werden, daß unabhängig von der Rechtsform der einzelnen ausländischen Investmentgesellschaften und des jeweilig geltenden Rechts den vertraglichen Vereinbarungen mit der Depotbank grundlegende Bedeutung zukommt.²⁾ "Nicht das "Wie", die prozeduralen Aspekte der ausländischen Regelung, die Einzelbefugnisse und Zuständigkeiten der Depotbank sind entscheidend, sondern der Grad der Sicherstellung, der im Ergebnis mit diesem System erreicht werden kann."³⁾

1) vgl. Amtl. Begr. S. 18

2) Bei den gesellschaftsrechtlich organisierten Gesellschaften kommt der Vertrag zwischen Depotbank und der Investmentgesellschaft zustande; bei der Miteigentums-konstruktion zwischen Depotbank und Anteilinhabern, die von der Verwaltungsgesellschaft vertreten werden; und bei der Treuhandlösung i. e. S. zwischen der Verwaltungsgesellschaft und dem Treuhänder (Trustee), vgl. Heiss, K./Samm, T. a.a.O. S. 23; auch Beckmann, K.: Die "vergleichbare Sicherung" nach dem Auslandsinvestmentgesetz, in: ZfK 1971 S. 98.

3) Siehe Flachmann, K.: Zwei Jahre AIG, in: ZfK 1971 S. 782

Bevor auf die Mindestvereinbarungen, die der Gesetzgeber für eine "vergleichbare Sicherheit" voraussetzt, eingegangen wird, soll untersucht werden, ob die Depotbank ein Bankinstitut im Sinne inländischer, bankrechtlicher Vorschriften (KWG) sein muß. Weder das Gesetz noch die amtliche Begründung geben Aufschluß darüber, ob es sich bei der ausländischen Depotbank um ein Kreditinstitut entsprechend der Qualifikation des § 1 KWG handeln muß.

Stellt man bei der Beurteilung dieser Frage auf das Betreiben von Bankgeschäften ab, dann kann Depotbank nur ein Bankinstitut im Sinne des KWG sein.¹⁾

Sieht man aber die Überwachung entsprechend den dem BAK nach § 6 KWG zugewiesenen Aufgaben als das die Sicherheit am meisten Gewährleistende an, dann könnte auch eine Trust Company des anglo-amerikanischen Typs, wenn sie geschäftsmäßig Vermögensverwaltung betreibt, Depotbank im Sinne des Gesetzes sein, da sie einer der deutschen vergleichbaren Aufsicht unterliegt.²⁾

Entscheidend ist, daß die Sicherheit durch eine externe Stelle garantiert wird. Daher ist der letzten Ansicht zu folgen. Bei der Verrichtung einer Vielzahl von Bankgeschäften, die mit dem Effektenhandel nichts zu tun haben, ist die Sicherheit wegen der Verschiedenartigkeit der Aufgabengebiete eher gefährdet. Demgegenüber unter-

1) Diese Ansicht vertreten Bauer, J. a.a.O. § 2 AIG Anm. III S. 455 und Philipps, G. a.a.O. § 2 AIG Rz. 20

2) So Heiss, K./Samm, T. a.a.O. S. 23 und auch Flachmann, K.: 2 Jahre AIG, in ZfK 1971 S. 782.

liegen Wertpapiersammelbanken einer besonderen, teilweise sogar schärferen Überwachung und Kontrolle als die Bankinstitute.

Entscheidend ist daher einzig und allein, daß die ausländische Gesellschaft das für deutsche KAG geltende Trennsystem in Bezug auf die Verwahrung des Investmentvermögens beachtet.¹⁾

Es ist für die vom Gesetz geforderte "vergleichbare Sicherheit" nicht erforderlich, daß die Depotbank entsprechend dem KAGG selbst mit der Ausgabe und Rücknahme der Anteile beauftragt wird, doch muß sie Kontrollrechte im Hinblick auf den Anteilenumlauf haben. Sie muß also die Übertragung bzw. Rückgabe der Anteile überwachen können, nämlich dahingehend, daß dies nur Zug um Zug gegen Einzahlung bzw. Auszahlung des jeweiligen Betrages erfolgt, und sie muß auch die Höhe des Fondsvermögens mit der Zahl der umlaufenden Anteile überprüfen können.²⁾

Neben dem weiter für die vergleichbare Sicherheit geforderten haftenden Eigenkapital von 10,0 Mio. DM und der damit zusammenhängenden Einhaltung einer bestimmten Relation der liquiden Mittel des Fondsvermögens und der übrigen Verbindlichkeiten der Depotbank³⁾, ist zur Erfüllung des Gesetzes die personelle Trennung zwischen Investmentgesellschaft und Depotbank erforderlich.

1) vgl. auch Flachmann, K.: 2 Jahre AIG, in: ZfK 1971 S. 782

2) vgl. Heiss, K./Samm, T. a.a.O. S. 24; diese Voraussetzungen werden z. B. von einer Depotbank einer amerikanischen Investmentgruppe erfüllt, die zugleich die Funktion von Verwahrbank und Kontrollstelle über den Aktienumlauf in sich vereinigt, vgl. Flachmann, K. pp. a.a.O. § 2 AIG Rz. 20, Bauer, J. a.a.O. § 2 AIG Anm. III S. 454, Philipps, G. a.a.O. § 2 AIG Rz. 26

3) § 2 Nr. 2 AIG in Verbindung mit § 12 Abs. 1 S. 4 und Abs. 2 S. 2 KAGG.

Nicht nur bei der Verwaltung und Verwahrung des Sondervermögens wird eine juristische Trennung (Einbeziehung eines anderen Kredit- oder Verwahrinstitutes) verlangt, sondern gleiches gilt auch in personeller Hinsicht (personelles Trennsystem).¹⁾ Die Depotbank soll unbeeinflusst ihre Kontroll- und Treuhandaufgaben erfüllen können. Dies ist aber nur dann möglich, wenn ihre Verwaltungsspitze nicht gleichzeitig bei der Investmentgesellschaft im Angestelltenverhältnis steht, d. h. abhängig tätig ist.

Ein Abhängigkeitsverhältnis wird bei einer Personalunion in der Geschäftsleitung mit dem Hinweis auf § 12 Abs. 1 Satz 1 KAGG verneint, da hier nur verboten werde, daß die im Gesetz aufgezählten Personen nicht Angestellte der KAG sein dürfen. Da aber Geschäftsleiter (Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer) nach allgemeiner Rechtsvorstellung keine Angestellten seien (§ 5 Abs. 1 Satz 3 ArbGG; § 5 Abs. 2 BetriebsVersG), müßten diese zugleich auch Aufgaben in der Depotbank erfüllen dürfen.²⁾

Trotz der Unklarheit des § 12 KAGG ist diese Schlußfolgerung abzulehnen. Das Trennsystem dient ausschließlich dem Sparerschutze. Dieser kann aber durch Interessenkonflikte erheblich beeinträchtigt werden, der sich bei einer Personalunion in der Geschäftsleitung aus dem Unternehmerinteresse auf der einen und aus dem auf Sicherheit ausgerichteten Sparerinteresse auf der

1) vgl. Flachmann, K. pp. § 2 AIG Rz. 13; das Trennsystem ist Vertriebsvoraussetzung, so daß z. B. schweizerische Gesellschaften, bei denen die Fondsleitung, wenn sie eine Bank ist, keiner Depotbank bedarf (Art. 3, 5 AFG), nicht mehr vertrieben werden dürfen.

2) so Bauer, J. a.a.O. § 12 KAGG Anm. III S. 180 ff.

anderen Seite ergibt. Da aber der Sparerschutz ein das gesamte Investmentsparen beherrschender Grundsatz ist, können derartige Beeinträchtigungen vom Gesetzgeber nicht gewollt sein.¹⁾

Etwas anderes ist es, wenn eine Personalunion ausschließlich im Aufsichtsorgan besteht, sofern sich dieses Organ entsprechend der Funktion einer deutschen AG auf die Überwachung der Geschäftsführung beschränkt und selbst keine geschäftsführenden Aufgaben wahrnimmt.²⁾ Diese strenge Trennung zwischen Geschäftsführung und Beaufsichtigung ist den ausländischen Rechten jedoch weitgehend unbekannt, so daß häufig auch diesbezüglich eine unzulässige personelle Verflechtung vorliegt.

Als eine unzulässige personelle Verflechtung gilt auch eine solche zwischen Verwaltungs- bzw. Vertriebsgesellschaft und Depotbank.³⁾

Im Hinblick auf die Vertriebsgesellschaft wird dies von Philipps⁴⁾ abgelehnt. Er bezweifelt, ob überhaupt Sparerschutz beeinträchtigende Interessenkonflikte bei einer derartigen Verflechtung möglich seien. Außerdem könne die Vertriebsgesellschaft keinesfalls als KAG im Sinne des § 12 Abs. 1 Satz 2 KAGG angesehen werden. Bejaht man aber einen Interessenkonflikt bei einer personellen Verflechtung zwischen Investmentgesellschaft und Depotbank, dann muß gleiches auch für die Vertriebsgesellschaft gelten. Zwischen Vertriebs- und Investmentgesellschaft können besonders enge wirtschaftliche Beziehungen bestehen, und zwar im Sinne

1) Ablehnend auch Flachmann, K. pp. a.a.O. § 2 AIG Rz. 31

2) vgl. Beckmann, K. a.a.O. S. 137

3) Amtl. Begr. S. 19

4) Philipps, G. a.a.O. § 2 AIG Rz. 23.

eines Mutter-Tochtergesellschaftsverhältnisses, die sich dann entweder in personeller Abhängigkeit (z. B. wenn die Muttergesellschaft einen Leiter entsendet) oder aber auch in der gesamten Geschäftspolitik widerspiegeln. In diesem Fall sind die bei der Investmentgesellschaft möglicherweise auftretenden Interessenkonflikte ohne Unterschied die gleichen wie bei der Vertriebsgesellschaft.

Die in der amtlichen Begründung zum Ausdruck gebrachte Meinung ist daher die konsequente Folgerung aus dem oben dargelegten Sinngehalt des § 12 KAGG.

Schließlich wird von der ausländischen Depotbank verlangt, daß sie Zugriffe Dritter auf das Fondsvermögen im Sinne der Sparer abwenden, also einen Schaden vermeiden kann.¹⁾

Insgesamt kann gesagt werden, daß eine Beschränkung der erwähnten selbständigen Rechte der Depotbank die vergleichbare Sicherheit nicht mehr gewährleisten würde. Dementsprechend muß die ausländische Investmentgesellschaft bei Abschluß eines Depotbankvertrages darauf achten, daß nicht andere Rechtsquellen (z. B. Gesetz, AGB) diesem widersprechen.

Die Grenze des Aufgabenbereichs der Depotbank ist jedoch dort erreicht, wo eine Kontrolle in die Anlagepolitik der Fondsverwaltung eingreifen würde. Es kann nicht Sache der Depotbank sein, den Anlegern das Anlagerisiko abzunehmen.

1) § 2 Nr. 2 AIG in Verbindung mit § 12 Abs. 8 Nr. 1 und 2 KAGG.

3. Inländische Zahlstelle.

Durch das Erfordernis, eine Zahlstelle im Inland zu benennen, sollen Veruntreuungen, insbesondere Verfügungen der Investmentgesellschaft, vor Eingang der Beträge bei der Depotbank verhindert und unnötige Verzögerungen vermieden werden.¹⁾

Dieses Verbot der fahrlässigen Verzögerung stellt gleichzeitig ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB dar, so daß der Sparer gegebenenfalls bei einer schuldhaften Pflichtverletzung einen Schadensersatzanspruch sowohl aus Vertrag als auch aus unerlaubter Handlung, etwa aus entgangenem Kursgewinn oder wegen Zinsverlustes, geltend machen könnte.²⁾

II. Regelung der Rechtsbeziehung der ausländischen Investmentgesellschaft zum inländischen Sparer.

Das AIG enthält grundsätzlich keine materiellen Voraussetzungen für die Geschäftspolitik ausländischer Investmentgesellschaften. Eine Ausnahme wird aber bei einigen zentralen Punkten der Anlage- und Vertriebspolitik gemacht, die aufgrund des Sparererschutzes als unverzichtbar anzusehen sind. Diese garantiert der Gesetzgeber, indem er Einfluß auf die grundsätzlich freie Ausgestaltung eines individuellen Rechtsverhältnisses nimmt und bestimmte vertragliche Mindestanforderungen in Form von "Vertragsbedingungen" sowie weitere gesetzliche Auflagen zwingend vorschreibt.

1) vgl. Steder, K.H.: Die Deutsche Investmentgesetzgebung, in: Investment Handbuch, hersg. von L. Schuster Stuttgart 1971 S. 232

2) vgl. Philipps, G. a.a.O. § 2 AIG Rz. 32.

1. Regelung durch Vorgabe von "Vertragsbedingungen".

Da das KAGG auf die strukturellen Besonderheiten inländischer KAG zugeschnitten ist, und so die Übernahme des Begriffs "Vertragsbedingungen" im Sinne des § 15 KAGG bei ausländischen Anlagegesellschaften ausscheidet und auch der Gesetzgeber nicht erläuternd Stellung genommen hat, bleibt unklar, was unter diesem Begriff zu verstehen ist. Die Regelungen des AIG beziehen sich nur auf den Inhalt der Vertragsbedingungen und enthalten darüberhinaus keine ausdrücklichen Anforderungen an die Art der Bedingungen.

Es soll daher, bevor auf die "Vertragsbedingungen" im einzelnen eingegangen wird, zunächst deren Wesen herausgearbeitet werden. Hierbei muß zwischen den jeweiligen Rechtsformen ausländischer Investmentgesellschaften unterschieden werden, und zwar zwischen gesellschaftsrechtlich organisierten Gesellschaften und solchen, die nach der Treuhandkonstruktion im weiteren Sinne aufgebaut sind.

Sind die ausländischen Gesellschaften entsprechend den inländischen KAG nach der Treuhandkonstruktion im weiteren Sinne konstruiert, dann ist die Übernahme der Vertragsbedingungen grundsätzlich unkompliziert. Den Inhabern der Anteile wird in den Vertragsbedingungen entweder ein schuldrechtlicher Anspruch auf Beteiligung eingeräumt oder Miteigentum verschafft.

Anders jedoch bei den Investmentgesellschaften, die die Form der Aktiengesellschaft gewählt haben. Hier bestehen mitgliedschaftliche Rechte, die ihren Niederschlag in

der Gesellschaftssatzung finden. Unzweifelhaft ist, daß auch für derartige Gesellschaften die für den Sparerschutz äußerst wesentlichen "Vertragsbedingungen" gelten sollen. Problematisch ist aber, wie sie zur Grundlage der Rechtsbeziehung Gesellschaft / Sparer gemacht werden können.

Da das AIG wegen der wirtschaftlichen Betrachtungsweise grundsätzlich die verschiedenen Rechtsformen außer Betracht läßt, könnte man zunächst davon ausgehen, daß dies auch hier gilt und somit die Vorschriften über die Vertragsbedingungen direkt auf alle verschiedenen Formen der Investmentgesellschaften Anwendung finden. Im Wege der Gesetzesauslegung wären in diesem Fall bei den gesellschaftsrechtlich organisierten Gesellschaften, die keine Vertragsbedingungen kennen, die Satzungen unter den Begriff "Vertragsbedingungen" zu subsumieren.¹⁾ Dieser Ansicht folgt wohl auch das BAK, das bei gesellschaftsrechtlich organisierten Gesellschaften bei der gesetzlich vorgeschriebenen Vertriebsanzeige statt der Vertragsbedingungen die Vorlage der Gesellschaftssatzung verlangt.²⁾

Gegen diese Auslegung des Gesetzes werden aber Bedenken erhoben. Der Gesetzgeber wolle lediglich den Vertrieb im Inland regeln, sonst aber auf die Rechtsform der jeweiligen ausländischen Gesellschaften keinen Einfluß ausüben. Da aber die Forderung, bestimmte Regelungen

1) Diese Auslegung wäre denkbar, da die Gesellschaftssatzung ihrer Rechtsnatur nach ein Gesellschaftsvertrag ist, vgl. z. B. Baumbach, A./Hueck, A./Hueck, G./Schulze, J.: Aktiengesetze, Kurz-Kommentar 13. Aufl. München 1968 § 2 AktG Anm. I 2

2) BAK, in: Merkblatt für Anzeigen nach § 7 AIG v. 26.8.1969 Nr. 2, 1.

in die Satzung aufzunehmen bzw. in diesen Streichungen vorzunehmen, diesem Grundsatz widerspreche, sei eine Gleichsetzung der Vertragsbedingungen mit der Satzung abzulehnen. Im übrigen seien die im § 2 Ziff. 4 AIG aufgeführten Punkte zum Teil ungeeignet, in die Satzung einer Aktiengesellschaft aufgenommen zu werden, so daß auch aus diesem Grunde die direkte Anwendung der Vorschriften über die Vertragsbedingungen ausscheiden müsse.¹⁾ Es wird daher die analoge Anwendung der Vorschriften über die Vertragsbedingungen vorgeschlagen. Es reiche aus, wenn sich die ausländische Gesellschaft außerhalb der Satzung, z. B. in dem Verkaufsprospekt, entsprechend den gesetzlichen Forderungen binde, da dieser dem Anleger beim Verkaufsabschluß ausgehändigt werden müsse (§ 3 AIG) und er so "als invitatio ad offerendum letztlich den Inhalt des Kaufvertrages über die Aktien bilde".²⁾

Eine Mittelmeinung unterscheidet bei den gesetzlich geforderten Mindestbedingungen zwischen fondsbezogenen und anlegerbezogenen Bestimmungen. Die fondsbezogenen Vertragsbedingungen müßten notwendigerweise dort niedergelegt sein, wo allein eine Bindung der Investmentgesellschaft mit absoluter Wirkung möglich sei, nämlich in den "Gründungsurkunden", also bei Aktiengesellschaften in der Satzung. Bei den anlegerbezogenen Bedingungen reiche es aus, wenn sie Gegenstand der einzelvertraglichen Vereinbarungen zwischen Anleger

1) So Pfannschmidt, U.O.: Die ausländischen Investmentgesellschaften und die Vertragsbedingungen nach dem AIG, in: WM 1970 S. 59

2) Siehe Pfannschmidt, U.O. a.a.O. S. 60, gleicher Ansicht auch Bauer, J. a.a.O. § 2 AIG Anm. V S. 460.

und Investmentgesellschaft würden. Dies könne durch Aufnahme in dem für die BRD geltenden Verkaufsantrag bzw. Verkaufsprospekt erfolgen.¹⁾

In Anlehnung an diese Grundsätze wird auch noch darauf hingewiesen²⁾, daß durch die Vertragsbedingungen des AIG das erreicht werden solle, was bei inländischen KAG kraft Gesetzes gewährleistet sei. Es müsse die Bedeutung der Bedingungen inländischer KAG im Gefüge des KAGG berücksichtigt werden. Die Wirkungen der Vertragsbedingungen inländischer KAG gingen über den Charakter schuldrechtlicher Vereinbarungen hinaus, da diese bei Vertragsabschluß automatisch verbindlich würden und sie darüberhinaus einer staatlichen Genehmigung bedürfen.³⁾ Sie hätten daher normähnlichen Charakter mit absoluter Verbindlichkeit gegenüber jedermann.

Aus dem Umstand, daß gemäß § 7 AIG alle vom Gesetz geforderten Voraussetzungen bereits bei der Anzeige - also nicht erst beim Abschluß von Einzelverträgen - vorliegen müßten, ergäbe sich, daß normähnliche Wirkungen auch mit den Vertragsbedingungen des AIG angestrebt worden seien.⁴⁾

1) So Heiss, K./Samm, T. a.a.O. S. 20, die dies auch mit der ultra vires Doktrin begründen, da nach dieser nur solche Rechtsgeschäfte einer Gesellschaft des angloamerikanischen Rechts gültig seien, zu denen die Gesellschaften aufgrund ihrer Satzungsbestimmungen ausdrücklich ermächtigt seien.

2) vgl. Beckmann, K.: Der Begriff der "Vertragsbedingungen" im Sinne des § 2 Nr. 4 AIG, in: BB 1971 S.851

3) § 15 Abs. 2 KAGG

4) im einzelnen Beckmann, K. a.a.O. S. 852.

Die Vertreter dieser Meinung teilen die Vertragsbedingungen in 3 Gruppen auf:

1. Bedingungen, die die Anlagepolitik der Gesellschaft regeln und die den Fonds als eigene Rechtspersönlichkeit berechtigen und verpflichten (§ 2 Nr. 4 d bis g)
2. solche, die den Vertrieb der Anteile betreffen und auf deren Erwerb gerichtet sind (§ 2 Nr. 4 a und c AIG)
und
3. solche, die die mit der Inhaberschaft verbundene Rechtsstellung der Anteilinhaber regeln (§ 2 Nr. 4b AIG)

und schlagen folgende Lösung vor:

- 1a) "Bei den gesellschaftsrechtlich organisierten Gesellschaften sind die Vertragsbedingungen nach § 2 Nr. 4 b und d bis g AIG zum Bestandteil der Satzung zu machen, so daß diese automatisch wirksam werden, gegenüber jedermann gelten und nur unter erschwerten Umständen in der Hauptversammlung wieder geändert werden können.
- 1b) Die übrigen Bedingungen - § 2 Nr. 4 a und c AIG -, die auf den Aktienerwerb gerichtet sind, haben rein schuldrechtlichen Charakter und sind daher Gegenstand des schuldrechtlichen Vertrages (entsprechend dem BGB) zwischen Vertriebsgesellschaft bzw. Fondsgesellschaft und den Anlegern.

2. Bei der angelsächsischen Trustform, die mit der Treuhandkonstruktion nach dem KAGG nur teilweise identisch ist, würden sich zu dem Gesagten keine Besonderheiten ergeben, da die Gründungsurkunde eines Trusts der Satzung einer Aktiengesellschaft entspricht.¹⁾
3. Bei nach Miteigentumsgrundsätzen konstruierten Sondervermögen muß eine der Satzung einer aktienrechtlichen Investmentgesellschaft vergleichbare Wirkung der "Vertragsbedingungen" auf andere Weise sichergestellt werden. Hier müssen bei allen Rechtsgeschäften - nach deutschem Recht - sämtliche Miteigentümer mitwirken, so daß für die "Vertragsbedingungen" die Gemeinschaftsbedingungen maßgeblich sind. Diese Bedingungen müssen allgemein verbindlich sein, und eine Abänderung darf nur mit Zustimmung aller Miteigentümer erfolgen.²⁾

Wenn auch die Bedenken wegen des Eingriffs in die rechtliche Struktur ausländischer Investmentgesellschaften nicht ganz grundlos sind, so ist dennoch den differenzierenden Meinungen der Vorzug zu geben, da für einen umfassenden Sparerschutz sowohl eine absolute wie relative Bindung der Gesellschaft unbedingt erforderlich ist. Im Hinblick auf die schuldrechtlichen- bzw. anlegerbezogenen Bedingungen sind diese Meinungen noch dahingehend zu präzisieren, daß sie ausdrücklich zum Inhalt des Investmentvertrages gemacht werden müssen, da das einfache aufführen im Verkaufsprospekt meines Erachtens nicht ausreicht. Der Verkaufsprospekt beinhaltet lediglich eine "invitatio ad offerendum".

1) vgl. Bauer, J. a.a.O. § 2 AIG Anm. V s. 460

2) im einzelnen Beckmann, K. a.a.O. S. 853.

Hier will sich aber der Verkäufer gerade nicht entsprechend diesem Angebot binden, sondern erst das Angebot des Käufers abwarten, um dieses dann unter Umständen anzunehmen.¹⁾ Unrichtige Prospektangaben würden daher dem Sparer lediglich Ansprüche aufgrund der Prospekthatung (im einzelnen siehe unten) und nicht auch solche aus Vertrag geben. Es ist daher erforderlich, daß in dem vom Sparer zu unterzeichnenden Antragsformular der Verkaufsprospekt ausdrücklich zum Inhalt des Vertrages gemacht wird.²⁾ Dies ist jedoch nur dann ausreichend, wenn die Bedingungen im Verkaufsprospekt denen des Investmentvertrages nicht widersprechen, da anderenfalls sich die jeweiligen Bedingungen gegenseitig aufheben. In diesen Fällen ist die formelle Erfüllung der Erfordernisse des Gesetzes nicht als hinreichende Bindung der ausländischen Gesellschaft im Interesse der Anteilerwerber anzusehen.³⁾

Im einzelnen werden über den Umweg, daß obligatorische, privatrechtliche Vereinbarungen mit dem Anleger abgeschlossen werden müssen, bestimmte Fragen gelöst, die für deutsche KAG durch öffentlichrechtliche, unmittelbar wirkende Vorschriften geregelt sind.

1) vgl. Palandt - Danckelmann : Bürgerliches Gesetzbuch 29. Auflage, München 1970 § 145 BGB Anm. 1

2) so auch Philipps, G. a.a.O. § 3 AIG Rz. 4

3) vgl. OVG Berlin, Beschluß vom 14.1.1971 in: BB 1971 S. 585

a) Verbot der Anlage in einem anderen Sondervermögen.

Dachfonds, also Investmentgesellschaften, deren Wertpapieranlagevermögen sich wiederum aus Investmentanteilen anderer Anlagegesellschaften zusammensetzt, sowie Parallelfonds, also solche, die nur Anteile einer einzigen anderen Gesellschaft halten (s. o. S. 18), sind in Deutschland nicht zugelassen. Voraussetzung für einen zulässigen öffentlichen Vertrieb im Inland ist daher, daß die Vertragsbedingungen bzw. Satzungen ausdrücklich einen Erwerb solcher Anteile ausschließen.¹⁾

Der Gesetzgeber befürchtet nämlich, daß die Bildung von Dachfonds zu einer Verschachtelung von Investmentgesellschaften führen könnte mit der Folge einer erhöhten Undurchsichtigkeit und einer möglichen Abhängigkeit der Unterfonds vom Oberfonds. Außerdem würde, da sowohl der Unterfonds als auch der Dachfonds Gebühren erheben, die Kostenbelastung für den Sparer unnötig erhöht.²⁾

Bei den Parallelfonds, die die Regierungsvorlage noch für zulässig erachtet hatte, hat der Gesetzgeber ebenfalls keine Notwendigkeit einer Sonderregelung gesehen, da die Gefahr nicht ausgeschlossen werden könne, daß mit Hilfe solcher Ausnahmen das Dachfondsverbot ausgehöhlt werde.³⁾

Gegen diese Entscheidung, den öffentlichen Vertrieb von Dachfonds und Parallelfonds nicht zu gestatten, können ernsthafte Bedenken kaum vorgebracht werden, da der Sparer keine den höheren Kostenaufwand rechtfertigende Mehrleistung durch derartige Anlageformen erhält.⁴⁾

1) § 2 Nr. 4 d. AIG

2) Amtl. Begr. S. 27

3) vgl. Bericht des Abgeordneten Schmidhuber zu BT-Drucksache - 5. Wahlperiode - V/4414 A. 3

4) sehr ausführlich Flachmann, K.: Dachfonds - ein Fortschritt im Investmentwesen, in ZfK 1968 S. 1132, der die Nachteile und Gefahren im Hinblick auf Parallelfonds verneint; hier: S. 1135

Unklar ist, ob die Gesellschaften, die im Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes bereits Anteile anderer Unterfonds besaßen, diese behalten konnten und sich nur verpflichten mußten, in Zukunft, nämlich mit dem Zufluß neuer Gelder, die verbotenen Anteile nicht zu erwerben oder ob sie sie innerhalb der Anpassungsfrist¹⁾ veräußert haben mußten.

Die erste Möglichkeit wird mit dem Wortlaut des Gesetzes begründet.²⁾ Ein bereits bestehender Dachfonds wäre demzufolge nicht gezwungen, sein Vermögen innerhalb der Anpassungsfrist umzuschichten. Erwirbt er jedoch neue Gegenstände für das Fondsvermögen, so darf es sich dabei nicht um die nunmehr schädlichen Anteile an anderen Fonds handeln. Ein auf Wachstum angelegter Dachfonds wird damit notwendigerweise, soll der Weitervertrieb seiner Anteile zulässig sein, allmählich in einen Normalfonds umgewandelt.³⁾

Für die zweite Variante spricht der bei Erlaß des Gesetzes vordergründige Wunsch des Gesetzgebers, sofort und unmittelbar einen effektiven Sparerschutz zu gewährleisten. Daß der Gesetzgeber sich gem. § 2 Nr. 4 d. AIG auf den Begriff "erworben werden" beschränkt hat, steht dieser Deutung des Gesetzes nicht entgegen, da ein Erwerb in aller Regel zum Besitz des Erworbenen führt und so mit dem Anschaffen auch das Halten gemeint ist.⁴⁾

Diese Deutung ist die überzeugendere, da die Auslegung des Gesetzes aufgrund der Motive des Gesetzgebers Vorrang vor der reinen Wortinterpretation haben muß.

Würde man der ersten Auslegung folgen, dann könnte bei einer langsamen Umwandlung ein Dachfonds

1) gem. § 15 AIG innerhalb von 6 Monaten

2) § 2 Nr. 4 d. AIG lautet: "... nicht erworben werden"

3) so Rutkowsky, S.: Ende der Dachfonds, in: NJW 1970 S. 1802; auch Bauer, J. a.a.O. § 2 AIG Anm. V 4 S. 469; Philipps, G. a.a.O. § 2 AIG Rz. 57

4) so Flachmann, K. pp. a.a.O. § 2 AIG Rz. 75

ein, zwei oder mehr Jahre weiterbestehen und somit - zumindest teilweise - auch für die neu hinzugekommenen Sparer ein erhöhtes Risiko wegen der erwähnten Gründe bedeuten. Der Gesetzgeber wollte vielmehr die erheblichen Bedenken und Probleme dieser Konstruktionsform so schnell wie möglich, nämlich innerhalb der Anpassungsfrist, ausräumen. Eine Besitzstandswahrung ist wegen fehlender ausdrücklicher Regelung nicht gewollt.

- b) Untersagung von Belastung, Kreditaufnahme und Leerverkäufen.

Zur Vermeidung des international üblichen "Leveraging" schreibt der Gesetzgeber den ausländischen Investmentgesellschaften vor, daß sie sich vertraglich oder in ihren Satzungen verpflichten müssen, zum Sondervermögen gehörende Wertpapiere und Forderungen (z. B. Dividenden und Bezugsrechte) nicht zu verpfänden oder sonst zu belasten, zur Sicherung zu übereignen oder abzutreten.¹⁾

Bei der im Zusammenhang mit dem Belastungsverbot stehenden ebenfalls verbotenen Kreditaufnahme wird eine Ausnahme zugelassen. In "besonderen Fällen" dürfen für kurze Zeit Kredite in einer Höhe von 10 % zu Lasten des Fondsvermögens aufgenommen werden. Die Kreditaufnahme ist nur dann gerechtfertigt, wenn es sich um die Kehrseite von Spekulationsgeschäften handelt, d. h. wenn ohne Verschulden der Investmentgesellschaft sich diese plötzlich massiven Rücknahmeverlangen gegenüber sieht, denen sie ohne Schaden für das Vermögen nur ent-

sprechen kann, wenn sie sich die erforderlichen Barmittel durch Geldaufnahme, nicht aber durch Wertpapierverkäufe zu ungünstigen Bedingungen beschaffen will.¹⁾

Diese Auffassung des Gesetzgebers wird zum Teil als inkonsequent bezeichnet, da es gerade bei einem massiven Rücknahmeverlangen spekulativ sei, derartige Anteilsrückflüsse aus geliehenem Geld zu bedienen. Die verbleibenden Sparer hätten dann in dieser Zeit neben dem erhöhten Risiko noch das Kreditrisiko zu tragen. Es sollten daher entsprechend der bei US-Fonds geübten Praxis derartige Kredite nicht nur zur Überbrückung eventueller Anteilsrückflüsse zugelassen, sondern auch direkt zur Wertpapieranlage benutzt werden dürfen.²⁾

Eine andere Ansicht will eine Kreditaufnahme überhaupt nur dann zulassen, wenn im Zeitpunkt einer Baisse absehbar wäre, daß in Kürze eine Hausse folgen wird bzw. zu Beginn einer Hausse.³⁾

Da aber grundsätzlich im Börsengeschäft "nicht geklingelt wird" und man daher niemals mit Sicherheit eine Hausse voraussagen kann, bedeutet die letzte Meinung das auch vom Gesetzgeber nicht gewollte, völlige Verbot der Kreditaufnahme.

Auch die erste Ansicht, nach der Kredite unmittelbar zur Wertpapieranlage benutzt werden sollten, ist nicht überzeugend. Zwar ist dieser insoweit zuzustimmen, daß bei jeder Kreditaufnahme, auch bei einer in Notsituationen, für die verbleibenden Sparer ein erhöhtes Kreditrisiko entsteht, doch ist dies als das geringere

1) vgl. Amtl. Begr. S. 19

2) so Bauer, J. a.a.O. § 2 AIG Anm. V 6a S. 472

3) so Reuter, G.: Gestärktes Selbstbewußtsein, in: Der Volkswirt Nr. 45 vom 7.11.1969 S. 57.

Übel anzusehen. Würde man die Kreditaufnahme in der vom Gesetz vorgeschriebenen Höhe grundsätzlich zulassen, dann könnte der Sparer auch in krisenfesten Zeiten einem Kreditrisiko ausgesetzt werden, was die Sicherheit der Investmentanlage erheblich beeinträchtigen würde.

Kreditaufnahmen sind daher nur in besonderen Notsituationen zulässig, also nur dann, wenn sie nicht, auch nicht im entferntesten, der Spekulation dienen.¹⁾

Ein besonderer Fall liegt unstreitig dann vor, wenn Schwierigkeiten bei der Realisierung der Wertpapiere entstehen können, z. B. wenn das Land, in dem sich die Papiere befinden, unerwartet zu einer Devisenzwangswirtschaft übergeht oder das Fondsvermögen durch Katastrophen, politische Umwälzungen oder nicht vorhersehbare oder unkontrollierbare Ereignisse blockiert wird.²⁾

Zwar bestände auch hier die Möglichkeit, den Rückzahlungsverpflichtungen dadurch nachzukommen, daß Wertpapiere von anderen nicht betroffenen Ländern verkauft werden, jedoch könnte hier eher wegen der Dezimierung des noch zur Verfügung stehenden Fonds-

1) so auch Philipps, G. a.a.O. § 2 AIG Rz. 66

2) vgl. Philipps, G. a.a.O. § 2 AIG Rz. 67

kapitals eine Substanzgefährdung eintreten. Hier muß die Gesellschaft die Möglichkeit haben, durch eine begrenzte Kreditaufnahme die Gefahr eines übergroßen Schwundes des freien Anlagevermögens zu bannen. Die Kreditdauer¹⁾ wird dann gleichzeitig durch ein in Beziehungsetzen zum besonderen Umstand angemessen festgelegt.

Auch das spekulative Gegenstück zum "Leveraging", die sogenannten Leerverkäufe, müssen die ausländischen Investmentgesellschaften in ihren "Vertragsbedingungen" ausschließen, um zum öffentlichen Vertrieb zugelassen zu werden.²⁾

- c) Festlegung des Gebührenabzuges bei Kapitalansammlungsprogrammen.

Bei Kapitalansammlungsprogrammen wird ein Sparziel vereinbart, das durch regelmäßige, vom Sparer zu bestimmende Zahlungen erreicht werden soll. Vor Erlaß des Gesetzes haben ausländische Investmentgesellschaften bei derartigen Sparprogrammen bis zu 50 % der auf die gesamte Vertragsdauer berechneten Kosten abgezogen. Der Sparer erhielt daher im ersten Jahr so gut wie keine Anteile.³⁾ Dies stieß in den letzten Jahren auf heftige Kritik; insbesondere, da der größte Teil der Erwerber solcher Anlagepläne aus mittleren und unteren

-
- 1) § 2 Nr. 4 f AIG spricht nur von "kurzer Zeit"
- 2) daher sind auch die sogenannten Hedgefonds verboten (s. o. S. 19); inländischen KAG ist zwar nicht ausdrücklich aber doch praktisch ein Leerverkauf dadurch verwehrt, daß nach § 10 Abs. 2 KAGG eine Verbindlichkeit für das Sondervermögen nicht begründet werden kann.
- 3) Die Vertriebskosten selbst belaufen sich im Höchstfall, der zugleich auch der Regelfall ist, auf 9,3 %, vgl. Flachmann, K. § 2 AIG Rz. 54, auch Eicke, U.: Investment-sparverträge - und was dahinter steckt, in: ZfK 1968 S. 582 ff.

Einkommensschichten das Sparziel nicht erreichte und somit durch die vorwegbezahlten Kosten erhebliche Einbußen erlitten.¹⁾ Die ausländische Investmentgesellschaft muß daher nach neuem Recht in ihren Vertragsbedingungen dem Käufer garantieren, daß höchstens ein Drittel der für das erste Jahr vereinbarten Zahlungen als Kosten sofort einbehalten und die restlichen Kosten gleichmäßig auf alle späteren Zahlungen verteilt werden.²⁾ Hierdurch werden mögliche Verluste bei vorzeitigem Ausscheiden grundsätzlich auf ein vertretbares Maß reduziert.

Es gibt aber dennoch einige Umgehungsmöglichkeiten. So kann für den Fall einer vorzeitigen Beendigung des Sparvertrages eine Vertragsstrafe vereinbart werden, die für den Anleger genauso wirkt, als habe er für den Plan doch mehr Kosten aufwenden müssen.³⁾ Außerdem kann, da das abzugsfähige Drittel sich nach den "vereinbarten" Zahlungen richtet, für das erste Jahr eine höhere Ansparsumme vereinbart werden.⁴⁾

Das letztere hält Flachmann⁵⁾ nach der ratio legis für ausgeschlossen. Sei es dem Sparer verwehrt, durch Auslassen von Zahlung im ersten Jahr die Kostenbelastung zu senken, so sei auch der Investmentgesellschaft verwehrt, durch Sondervereinbarung eine höhere Kostenbelastung zu erreichen.

1) Dies wurde von der SEC nachgewiesen, deren Studien in dem Ergebnis gipfelten, daß Anlagepläne dem Sparer mehr schaden als nützen, vgl. Flachmann, K. pp. § 2 AIG Rz. 55

2) § 2 Nr. 4 c AIG

3) vgl. Steder, K.H.: Die deutsche Investmentgesetzgebung, in: Investment Handbuch, hersg. von L. Schuster, Stuttgart 1971 S. 233

4) vgl. Jacobs a.a.O. S. 380

5) Flachmann, K. pp. a.a.O. § 2 AIG Rz. 2

Die letzte Ansicht ist die konsequente und richtige Deutung des gesetzgeberischen Willens, so daß entgegenstehende Vereinbarungen insgesamt, also auch die Vereinbarung einer Vertragsstrafe, relativ, d. h. nur dem Vertragspartner oder dessen Rechtsnachfolger gegenüber, unwirksam sind.¹⁾

2. Regelung der Rechtsbeziehung durch gesetzliche Auflagen.

Die unverzichtbaren materiellen Voraussetzungen garantiert der Gesetzgeber neben der Vorgabe von "Vertragsbedingungen" auch durch gesetzliche Auflagen.

a) Publizitätspflicht.

Von den ausländischen Investmentgesellschaften wird zur regelmäßigen Unterrichtung der Öffentlichkeit und zum Schutz des Sparerers eine weitgehende Publizität gefordert, die in wesentlichen Teilen der Berichtspflicht des § 25 KAGG entspricht. Hierzu gehört die Veröffentlichung von Rechenschafts- und Halbjahresberichten, bei denen das BAK einen Bestätigungsvermerk eines deutschen Wirtschaftsprüfers oder eines ihm gleichstehenden ausländischen Prüfers verlangt²⁾, sowie die laufende (d. h. wöchentliche oder tägliche) Bekanntmachung von Ausgabe- und Rücknahmepreis.

Im allgemeinen werden ausländische Investmentgesellschaften schon wegen der Werbewirksamkeit daran interessiert sein, daß ihre Ausgabe- und Rücknahmepreise

1) Jeder andere muß das Rechtsgeschäft als voll wirksam gelten lassen, vgl. Palandt/Danckelmann: Bürgerliches Gesetzbuch, 30. Aufl. München 1970, Überblick vor § 104 Anm. 46;

2) siehe Merkblatt für Anzeigen nach § 7 AIG vom 26. Aug. 1969 Nr. 4, 1.
Nach Steffen, N.R.G. a.a.O. S. 749 wird durch den Bestätigungsvermerk m. E. zu Unrecht eine "wesentliche und tiefgreifende materielle Kontrolle" erreicht, da der Wirtschaftsprüfer eine öffentlich bestellte Person amtlicher Ausprägung sei.

laufend veröffentlicht werden. Dennoch soll der inländische Sparer nicht auf Auskunftserteilung angewiesen sein. Es wurde befürchtet, daß bei wirtschaftlichen Schwierigkeiten die Gesellschaften geneigt sein könnten, die Veröffentlichung der Preise auszusetzen.¹⁾

- b) Pflicht zur Aushändigung von Prospekt- und Verkaufsmaterial.

Da sich der Erwerber über seine zu erwerbende Spareinlage selbst ein umfassendes Urteil bilden soll, muß er über alle für seinen Kaufentschluß maßgeblichen Umstände rechtzeitig und umfassend unterrichtet werden. Dem Sparer muß daher neben anderen Unterlagen spätestens zum Zeitpunkt der Kaufantragsunterzeichnung ein in deutscher Sprach abgefasster Verkaufsprospekt ausgehändigt werden.²⁾

Unterbleibt die Aushändigung, so ist fraglich, ob dies Auswirkungen auf das obligatorische oder dingliche Rechtsverhältnis hat. Da die gesetzlich normierten Rechte wegen unrichtiger Prospektangaben dem Sparer nur zustehen, wenn der Prospekt ihm ausgehändigt wurde³⁾, könnte man folgern, daß bei ganz unterbliebener Aushändigung dem Sparer keinerlei Rechte zustehen, d. h. der Vertrag uneingeschränkt gültig ist.⁴⁾

Diese Ansicht ist aber mit der ratio legis unvereinbar, nach der eine umfassende und richtige Meinungsbildung möglich sein muß. Würde man die unterbliebene Aushändi-

1) Amtl. Begr. S. 21

2) § 3 AIG; seiner Rechtsnatur nach ist der Verkaufsprospekt als ein Werbebrief anzusehen, vgl. Philipps, G. a.a.O. § 3 AIG Rz. 2

3) § 12 AIG lautet "aufgrund des Verkaufsprospektes"

4) so Bauer, J. a.a.O. § 3 Anm. II S. 478 und Philipps, G. a.a.O. § 12 AIG Rz. 15

gung als unschädlich ansehen, dann könnten dem potentiellen Sparer falsche, seinen Kaufentschluß beeinflussende Angaben gemacht werden und ihm dann durch Vorenthaltung des Verkaufsprospektes die mögliche Geltendmachung von Rechten abgeschnitten werden. Damit könnte der Informationsanspruch und somit auch der Sparerenschutz ausgehöhlt werden. Die unterbliebene Aushändigung müßte zu einer Umkehrung der Beweislast führen dergestalt, daß der Sparer grundsätzlich die Unrichtigkeit und Unvollständigkeit behaupten kann und es dann der ausländischen Investmentgesellschaft obliegt, das Gegenteil zu beweisen.

In dem Verkaufsprospekt selbst, der über alle für die Beurteilung der Investmentanteile wesentlichen Tatsachen Auskunft geben muß, werden vom Gesetzgeber Angaben über die gesamte Firmengruppe, über die vom Fonds verfolgten Anlagegrundsätze, über Ausgabe- und Rücknahmepreis und über alle entstehenden Kosten sowie die Bedingungen der Anteilscheinrücknahme verlangt. Diese Angaben erschienen dem Gesetzgeber zur Beurteilung der Investmentanteile und für den Vergleich mit anderen Angeboten unerlässlich.¹⁾ Daneben ist dem BAK das Recht eingeräumt worden, weitere Angaben zu verlangen.

Mit dem Prospektzwang, der bislang nur im Rahmen der Börsenzulassung von Aktien- und Schuldverschreibungen bestand (§ 38 Börsengesetz), lehnt sich der Gesetzgeber stark an die US-amerikanische Praxis an. Gemäß

1) vgl. Amtl. Begr. S. 20

dem Securities Act von 1933 dürfen Anteile nur unter Verwendung eines Prospektes, der der Aufsichtsbehörde vorgelegen hat und von dieser genehmigt worden ist, angeboten werden.¹⁾

c) Verbot irreführender Werbung.

Die ausländische Investmentgesellschaft, die ihre Anteile öffentlich vertreiben will, muß die international üblichen Absatzstrategien einschränken und sich im Hinblick auf die Vertriebstätigkeit entsprechend den inländischen Kreditinstituten verhalten.

So wird dem BAK die Befugnis eingeräumt, mißbräuchliche Werbeformen zu untersagen.²⁾ Durch diese Vorschrift wird die Bestimmung des UWG, nach der grundsätzlich einem Wettbewerber gegen einen unlauteren Konkurrenten nur der Zivilrechtsweg offensteht (§ 1 UWG), im Interesse der Allgemeinheit erweitert.³⁾

Neben den vom Gesetz beispielhaft aufgezählten Fällen der mißbräuchlichen Werbung, nämlich wenn in irreführender Weise der Anschein eines besonders günstigen Angebotes hervorgerufen und wenn mit den Befugnissen der Behörde nach dem Gesetz geworben wird, kann das BAK auch in anderen Fällen nach freiem Ermessen einschreiten. Hierbei soll sich die Behörde in erster Linie von den Vorschriften des UWG und der hierzu ergangenen umfangreichen Rechtsprechung leiten lassen.⁴⁾

1) vgl. Flachmann, K. pp. § 3 AIG Rz. 7

2) § 10 AIG

3) vgl. Philipps, G. a.a.O. § 10 AIG Rz. 2

4) Amtl. Begr. S. 22

Fraglich ist, ob die Behörde nur bei Verletzung von allgemeinen Interessen tätig werden oder ob sie auch unmittelbar gegen eine einzelne Anlagegesellschaft vorgehen darf, wenn diese in ihrer Werbung einen anderen Wettbewerber beeinträchtigt oder ihre Werbung nicht in vollem Umfange den Regeln des Geschmacks entspricht. Ein derartiges Einschreiten wird teilweise als unrechtmäßig angesehen mit der Begründung, daß es nicht Aufgabe des BAK sein könne, die Belange eines Mitbewerbers wahrzunehmen und sich so zum "Anwalt der Allgemeinheit im Bereich des Wettbewerbs" zu machen.¹⁾

Demgegenüber wird eingewandt, daß Sinn und Zweck des Gesetzes neben dem Sparerschutz die Herstellung möglichst gleicher Wettbewerbsbedingungen inländischer und ausländischer Investmentgesellschaften seien. Selbst wenn daher Sparerschutzinteressen nicht mehr gefährdet seien, sei bei einer "Störung des wettbewerblichen Ordnungsrahmens" das Gesetz verletzt und somit ein ein Einschreiten berechtigender Mißstand gegeben.²⁾

Die letzte Ansicht ist wohl als zu weitgehend abzulehnen. Zwar ist Ziel des Gesetzgebers, inländische und ausländische Investmentgesellschaften rechtlich annähernd gleichzubehandeln, doch kann es nicht Aufgabe des BAK sein, eine mögliche lückenhafte Regelung nach freiem Ermessen auszufüllen. Dies muß, sofern erforderlich, dem Gesetzgeber überlassen bleiben.

1) so Philipps, G. a.a.O. § 10 AIG Rz. 4 und wohl auch Bauer, J. a.a.O. § 10 AIG Anm. II S. 535

2) so Flachmann, K. pp. a.a.O. § 10 AIG Rz. 9 und Onderka, G.: Die neue Investmentgesetzgebung, in: BB 1969 S. 1021

III. Ansprüche inländischer Sparer.

Aufgrund der Rechtsbeziehung Sparer - ausländische Investmentgesellschaft ergeben sich sowohl aus dem AIG als auch aus anderen Gründen (z. B. Satzung, Statuten etc.) eine Reihe von Ansprüchen, die dem Anteilinhaber zur Durchsetzung seiner Rechte eingeräumt werden. Er hat Anspruch auf ordnungsgemäße Verwaltung, wozu auch Ankauf und Veräußerung von Effekten gehört, Anspruch auf Wahrnehmung seiner Interessen durch die Depotbank (s. o.), Anspruch auf Gewinnbeteiligung etc.¹⁾

Im Rahmen dieser Arbeit sollen aber nur solche Ansprüche untersucht werden, die sich aus dem vom AIG erzeugten besonderen Rechtsverhältnis zwischen ausländischer Investmentgesellschaft und inländischem Sparer ergeben.

Man kann die Ansprüche des Sparers entsprechend den Verpflichtungen ausländischer Investmentgesellschaften in zwei Gruppen unterteilen, und zwar in solche, die sich aus dem jeweiligen Rechtsverhältnis durch Vertragsbedingungen bzw. durch die Satzung ergeben und solche, die unmittelbar aufgrund Gesetzes entstehen.

1. Anspruch auf Übertragung der Anteile.

Die ausländische Investmentgesellschaft muß durch ihre Vertragsbedingungen dem Sparer das Recht einräumen, daß dieser nach Zahlung des Kaufpreises unverzüglich die Übertragung von Anteilen in entsprechender Höhe verlangen kann.²⁾

1) im einzelnen vgl. Schäcker, H.E. a.a.O. S. 100 ff., auch Ebner von Eschenbach, H.G. a.a.O. S. 92 ff.

2) § 2 Nr. 4 a AIG

Mit dieser Vorschrift wollte der Gesetzgeber die Rechtsposition des Anteilerwerbers gegenüber der ausländischen Investmentgesellschaft stärken. Da bei einigen ausländischen Investmentgesellschaften die Erwerber der Anteile nicht Eigentümer werden, sondern nur einen obligatorischen Anspruch erhalten, ist nunmehr Voraussetzung, daß sich beim Kauf von Anteilscheinen ein Eigentumsübergang zugunsten des Erwerbers vollzieht.¹⁾

Gegen diese in der amtlichen Begründung zum Ausdruck gekommene Deutung des Gesetzes werden Bedenken erhoben, da sie über den Gesetzeswortlaut, der nur die "Übertragung von Anteilen", nicht auch die "Eigentumsverschaffung" verlange, hinausgehe. Ausgehend vom Sparerschutzes müsse in den Fällen, in denen es wegen der Unterschiedlichkeit des anzuwendenden Rechts sowie der unterschiedlichen Natur der Anteile selbst (Inhaber- oder Namenspapiere) zu einer Eigentumsübertragung im Sinne des BGB nicht komme, lediglich sichergestellt sein, daß der Anteil des Erwerbers am Fondsvermögen vor Zugriffen von dritter Seite geschützt sei.²⁾

Unzweifelhaft ist, daß das AIG sich einzig und allein auf die Übertragung des Eigentums am Anteil und nicht auf die Eigentumsübertragung des durch den Anteil verbrieften Vermögensteils am Fondsvermögen bezieht. Wäre letzteres der Fall, dann wäre nach dem AIG nur der Vertrieb solcher Anteile zuzulassen, die nach dem Miteigentumsprinzip konstruiert sind, was aber selbst vom KAGG nicht gefordert wird.³⁾

1) so Amtl. Begr. S. 19

2) vgl. Bauer, J.: Geplante Regelungen für ausländische Investmentfonds, in: BB 1968 S. 246
a. A. wohl Philipps, G. a.a.O. § 2 AIG Rz. 36 und
Flachmann, K. pp. a.a.O. § 2 AIG Rz. 43

3) nach § 6 KAGG ist sowohl die Treuhandkonstruktion als auch die Miteigentumskonstruktion zugelassen.

Weiter ergibt sich auch aus der amtlichen Begründung, daß der Sparer keinen Anspruch auf Eigentumsübertragung nach deutschem Recht hat, so daß die vorgebrachten Zweifel unbegründet sind. Die amtliche Begründung, die von "Eigentumsübergang" spricht, kann nur so verstanden werden, daß dem inländischen Sparer eine dem deutschen Recht entsprechende Stellung einzuräumen ist und die Gewährung dieser eigentumsähnlichen Position von der ausländischen Gesellschaft dargelegt und bewiesen werden muß. Auch der Gesetzgeber verfolgt lediglich das Ziel, Zugriffe unberechtigter Dritter abzuwehren.

Ob neben der Übertragung von Anteilen auch die Einräumung des tatsächlichen Besitzes erforderlich ist, hängt von der jeweiligen Rechtsnatur der Anteile bzw. der maßgebenden Rechtsordnung der jeweiligen ausländischen Investmentgesellschaft ab. Es kommt also darauf an, ob die Anteile Wertpapiere¹⁾ oder aber bloße Beweisurkunden sind.²⁾

Handelt es sich um Wertpapiere, dann wird dem Gesetz nur genügt, wenn entsprechend dem deutschen Recht die Zertifikate tatsächlich ausgehändigt werden.³⁾ In anderen Fällen, z. B. bei den englischen Unit Trusts, bei denen die Anteile das Vermögen darstellen und hierüber nur Planzertifikate ausgestellt werden, wird den Erfordernissen des Gesetzes genügt, wenn den Erwerbern

1) Urkunden, bei denen zur Ausübung des Rechtes der Besitz der Urkunde erforderlich ist, vgl. Hueck, A.: Recht der Wertpapiere, Berlin, Frankfurt a. M. 1963 S. 1

2) im einzelnen Heinsius, T.: Ausländische Investmentzertifikate als Kreditsicherheit, in: BB 1970 S. 219 ff.

3) vgl. Heiss, K./ Sann, T. a.a.O. S. 21

die Planzertifikate ausgehändigt werden und ihnen so nach angelsächsischem Trustrecht zumindest eine eigentümerähnliche Position eingeräumt wird.¹⁾

Das Recht auf unverzügliche Übertragung der Anteile soll ein monatelanges Hinauszögern verhindern und gleichzeitig dem Sparer bei einer schuldhaften Verletzung dieser Pflicht einen Schadensersatzanspruch einräumen.

2. Anspruch auf Rücknahme der Anteile.

Dem inländischen Sparer werden zwei Rückgabeansprüche aufgrund völlig verschiedener Umstände eingeräumt: einmal innerhalb eines ordnungsgemäßen Geschäftsablaufs, zum anderen wegen außergewöhnlicher Umstände.

a) Rücknahme wegen des open-end-Prinzips.

In den Vertragsbedingungen bzw. der Satzung muß dem Sparer das Recht garantiert werden, die Auszahlung des auf den Anteil entfallenden Vermögensteils zu verlangen.²⁾ In der deutschen Praxis sowie im internationalen Investmentwesen haben sich die Vorzüge dieser ständigen Ausgabe- und Rücknahme von Anteilen durch die Investmentgesellschaften, die sogenannte open-end-Form gegenüber der sogenannten closed-end-Form, gezeigt, so daß nur die Anteile solcher ausländischen Investmentgesellschaften zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind.³⁾

1) vgl. Flachmann, K. pp. a.a.O. § 2 AIG Rz. 44

2) § 2 Nr. 4 b AIG

3) Anteile anderer Gesellschaften können in der BRD nur noch an der Börse gehandelt und amtlich notiert werden. Dies gilt aber nur für gesellschaftsrechtlich organisierte Gesellschaften, vgl. Bauer, J. a.a.O. § 1 AIG Anm. VII S 445 ff.

Von den zwei kennzeichnenden Merkmalen einer "open-end-Company", nämlich der unbegrenzten Ausgabe von Anteilen einerseits und der Rücknahmeverpflichtung andererseits, erwähnt das Gesetz nur die Rücknahmeverpflichtung. Es ist also fraglich, ob das Gesetz beide Kriterien erfassen und somit nur die "reine" "open-end-Company" zulassen wollte,¹⁾ oder ob auch der "semi-closed-end-Company" (also dem halbgeschlossenen Fonds) der öffentliche Vertrieb gestattet sein sollte. Derartige Gesellschaften kennen zwar die Rücknahmeverpflichtung, nicht aber auch die Ausgabe von Anteilen in unbegrenzter Zahl. Insoweit entsprechen sie daher dem closed-end-Prinzip.

Geht man von dem Wortlaut, Sinn und Zweck der Regelung aus, dann sollen die Nachteile der "closed-end-Company" vermieden werden. Hierzu gehören im wesentlichen, da die Anteile an der Börse gehandelt werden, Absatzschwierigkeiten und doppeltes Kursrisiko. Da diese Gefahren bei einer "semi-closed-end-Company" nicht gegeben sind, sondern der Anleger sich im Ergebnis sogar noch besser steht, da er die Gewähr hat, auf jeden Fall den objektiven Wert seiner Anlage zurückvergütet zu erhalten, darüberhinaus aber auch noch die Möglichkeit besteht, infolge einer besonderen Nachfrage einen über dem Nettowert des Anteils liegenden Gewinn zu erzielen, sind derartige Gesellschaften vom öffentlichen Vertrieb nicht ausgeschlossen.²⁾

1) so die Amtl. Begr. S. 19

2) so auch Philipps, G. a.a.O. § 2 AIG Rz. 45/46 und Bauer, J. a.a.O. § 2 AIG Anm. V 2 S. 466.

Gleichermaßen wird dem gesetzlichen Rückgaberecht Genüge getan, wenn zwar nicht die ausländischen Gesellschaften selbst, sondern eine eigens hierfür gegründete Rücknahmegesellschaft bereit ist, die Anteile zurückzunehmen.¹⁾ Entscheidend ist aber, daß der Sparer nicht schlechter gestellt sein darf, als bei Rücknahme der Anteile durch die Investmentgesellschaft, d. h. er muß einen einklagbaren Anspruch gegen die Rückkaufsgesellschaft erwerben. Dies läßt sich auf zwei Wegen erreichen:

- durch einen Vertrag zugunsten Dritter zwischen Investmentgesellschaft und Rückkaufsgesellschaft,
- durch eine einzelvertragliche Regelung zwischen Rückkaufsgesellschaft und Anleger.

Darüberhinaus muß sichergestellt sein, daß die Rückkaufsgesellschaft ihren Verpflichtungen tatsächlich jederzeit nachkommen kann. Dies wäre durch eine vertragliche Vereinbarung zwischen Investmentgesellschaft und Rückkaufsgesellschaft dahingehend möglich, daß erstere alle Verbindlichkeiten der Rückkaufsgesellschaft übernehmen und ihr jederzeit in ausreichendem Umfange die für die Rücknahme erforderlichen Mittel zur Verfügung stellen würde. Sollte die Rückkaufsgesellschaft den Verpflichtungen nicht nachkommen können, dann muß die sofortige Liquidation zwingend vorgesehen sein.²⁾

1) vgl. Onderka, G. a.a.O. in: BB 1969 S. 1020

2) vgl. Heiss, K./Samm, T. a.a.O. S. 22, nach denen diese Verpflichtungen bei den gesellschaftsrechtlich organisierten Gesellschaften, wohl richtigerweise, in die Satzungen aufzunehmen sind.

Nach erfolgter Rückgabe hat die Auszahlung des jeweiligen Betrages innerhalb eines kurz zu bemessenden Zeitraumes zu erfolgen.¹⁾ Unter Umständen können aber entsprechend der amerikanischen Praxis sogenannte "Rücknahmeausschlußklauseln" zulässig sein.²⁾ Voraussetzung ist allerdings, daß es sich um genau abgegrenzte und scharf umrissene Tatbestände handelt, die sich an objektiven Kriterien orientieren, (z. B. Krieg, Naturkatastrophen, politische Umwälzungen etc.) und nicht subjektiv durch die Gesellschaft festgelegt werden können.³⁾

Diese Klauseln, die sich auf "echte" Notstände oder Katastrophenfälle beziehen, haben jedoch lediglich deklaratorische Bedeutung, da bei tatsächlicher oder rechtlicher Unmöglichkeit der Auszahlung die Gesellschaft die Verletzung der Verpflichtung ohnehin nicht zu vertreten hätte.

- b) Rücknahme wegen unrichtiger oder unvollständiger Prospektangaben.

Um dem Prospektzwang (s. o.) den erforderlichen Nachdruck zu geben, wird dem Sparer durch das Gesetz ein Rückgabe- und Ausgleichsrecht in den Fällen gewährt, in denen die Angaben in diesem Prospekt unrichtig oder unvollständig sind.⁴⁾

-
- 1) in Amerika wird nach sec 15 c ICA von 1940 den Gesellschaften eine Wochenfrist eingeräumt, vgl. Flachmann, K. pp. a.a.O. § 2 AIG Rz. 52
2) im einzelnen vgl. Bauer, J. a.a.O. § 2 AIG Anm. V 2 S. 467
3) vgl. Heiss, K./Samm, T. a.a.O. S. 21
4) § 12 AIG

Bei dem Verkaufsprospekt, der eine wesentliche Grundlage für den Kaufentschluß des Sparers darstellt, vertraut der Sparer auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der dort gemachten Angaben. Sind diese teilweise oder ganz unrichtig, so wird seine Entscheidungsgrundlage verändert. Es soll ihm deshalb die Möglichkeit offen stehen, sich unter Rückgewähr der jeweiligen Leistungen vom Vertrag zu lösen.¹⁾

Das Gesetz vermeidet es, von "Rückgabe" zu sprechen, sondern verwendet stattdessen das Wort "Übernahme", so daß das Recht des Sparers, seinen Anteil zurückzugeben, nicht nur gegenüber der Investment-, Verwaltungs- oder Vertriebsgesellschaft besteht, sondern auch gegenüber anderen unmittelbar am Vertrieb beteiligten Personen.²⁾

Ist der in Anspruchgenommene Vertragspartner, dann liegt ein Rücktrittsrecht im Sinne der §§ 346 ff. 462 BGB vor.³⁾ Ist dies nicht der Fall, und dies wird in der Regel für Vertriebsgesellschaft, Makler und selbständige Vertreter gelten, dann liegt eine rücktrittsähnlich ausgestattete Rückkaufsverpflichtung vor, auf die die Rücktrittsvorschriften nur entsprechend Anwendung finden.⁴⁾

1) Amtl. Begr. S. 23

2) vgl. Flachmann, K. pp. a.a.O. § 12 AIG Rz. 17/18

3) so Philipps, G. a.a.O. § 12 AIG Rz. 27; a. A. Bauer, J. a.a.O. § 12 AIG Anm. I S 543, der nicht differenziert und daher m. E. zu unrecht die unmittelbare Anwendbarkeit der Rücktrittsvorschriften des BGB ablehnt

4) vgl. Philipps, G. a.a.O.

Die Rückkaufsverpflichtung ist im deutschen Recht ohne Beispiel, doch angesichts der Schutzbedürftigkeit und Unerfahrenheit der Sparer und wegen möglicher Beweisschwierigkeiten wollte der Gesetzgeber diese nicht ausschließlich auf die allgemeinen Rechtsbehelfe des BGB verweisen. Der Käufer ist aber nicht gehindert, weitere Ansprüche aus culpa in contrahendo, positiver Vertragsverletzung oder aus unerlaubter Handlung geltend zu machen oder wegen Irrtums bzw. arglistiger Täuschung anzufechten.¹⁾

Ausschließlich auf die allgemeinen Rechtsbehelfe ist der Sparer aber in den Fällen angewiesen, in denen er unrichtige Angaben rügt, die nicht im Gesetz aufgezählt sind, da es sich um eine abschließende Regelung handelt, die auch eine Analogie nicht zuläßt.

Liegen die genannten Voraussetzungen vor, und handelt es sich um einen Direkterwerb der Anteile, dann richtet sich der Umfang des Anspruchs danach, ob der Sparer noch Anteilinhaber ist oder aber im Zeitpunkt der Kenntniserlangung von der Unrichtigkeit und Unvollständigkeit die Anteile nicht mehr im Besitz hat.

Ist er noch im Besitz der Anteile, dann ist der Anspruch des Käufers auf Übernahme der Investmentanteile gegen Erstattung des gezahlten Betrages (Rückgabeanspruch), und zwar des gesamten Betrages, gerichtet.

1) vgl. Steder, K. H. a.a.O. S. 8,
auch OLG Düsseldorf, in: WM 1969 S. 975 ff.

Der Anspruch hat hier die Funktion eines Schadensersatzanspruches, da auch Kursverluste ausgeglichen werden. Mit dem Übernahmeverlangen entsteht ein gesetzliches Schuldverhältnis im Sinne der §§ 320, 322 BGB.¹⁾ Im anderen Fall ist dem Sparer der durch die Weiterveräußerung möglicherweise entstandene Verlust auszugleichen. Dieser Ausgleichsanspruch ist kein Schadensersatzanspruch, sondern diesem nur verwandt.

Da die Prospekthaftung eine Verschuldens- und keine Gefährdungshaftung darstellt, entfällt der Anspruch, wenn sich die im Gesetz aufgeführten Beteiligten exculpieren. Sie müssen nachweisen, daß sie die Unrichtigkeit oder die Unvollständigkeit des Verkaufsprospektes nicht gekannt haben und die Unkenntnis nicht auf grobe Fahrlässigkeit beruht. Gleichermaßen entfällt er, wenn der Käufer den Mangel positiv kannte.²⁾

3. Recht auf Widerruf.

Der Grundsatz "pacta servanda sunt" wird durch das Gesetz durchbrochen, indem es dem Käufer eines ausländischen Investmentanteils ein Widerrufsrecht einräumt.³⁾

Der Sparer kann bei allen Verkäufen außerhalb eines banküblichen Geschäftslokals - also insbesondere bei den durch ausländische Investmentgesellschaften eingeführten und in zunehmendem Maße von inländischen

1) vgl. Bauer, J. a.a.O. § 12 AIG Anm. IV S. 545

2) vgl. Reyer, R. a.a.O. S. 563

3) § 11 AIG

Gesellschaften übernommenen Hausverkäufen - bei denen stets ein gewisses Überraschungsmoment bzw. eine Übervorteilung wegen der Ungleichheit der Verhandlungspositionen gegeben ist, binnen 14 Tagen das Rechtsgeschäft widerrufen.¹⁾

Die Position des Sparers ist dadurch erheblich gestärkt worden, da er durch gewerbepolizeiliche Vorschriften (§§ 55, Abs. 1 und 56 Abs. 1 sowie 144 GewO) von "oben" und durch zivilrechtliche Ansprüche von "unten" geschützt wird.²⁾ Die Widerrufsfrist beginnt nur mit der Aushändigung des Verkaufsprospektes zu laufen, so daß bei Unterlassen der Lauf der Frist nicht in Gang gesetzt wird.

Mit der Ausübung des Widerrufsrechts entfällt eine Bindung des Käufers an seine auf Kauf gerichtete Erklärung. Der vorausgegangene Kaufabschluß ist nichtig.³⁾ Diese Regelung stellt in Deutschland eine Besonderheit dar und hat lediglich eine Parallele in einem nicht Gesetzeskraft erlangten Entwurf zur Änderung des Abzahlungsgesetzes.⁴⁾

Hat eine Zahlung nicht stattgefunden, und sind auch Anteile noch nicht übertragen worden, dann gilt mit Zugang der Willenserklärung das Rechtsverhältnis als beendet. Hat die Investmentgesellschaft bereits ihre Anteile übereignet, dann findet eine Rückabwicklung des Vertrages statt.

1) Nach Schuster, L. a.a.O. S. 370 sollte diese Regelung auch dann gelten, wenn der Kunde im Büro eines Vertreters zu einem seinen Interessen nicht entsprechenden Kauf überredet wurde, da auch hier ein "Überraschungsmoment" vorliegen könne,

2) als zivilrechtliche Ansprüche neben § 11 AIG kommen § 134, § 823 Abs. 2 sowie § 812 BGB infrage,

3) vgl. Steffen, N. R. G.: Gedanken zur neuen Investmentgesetzgebung, in: ZfV 1969 S. 749

4) vgl. BT-Drucksache - 5. Wahlperiode - V/2309

Vom Sparer sind die Anteile zurückzugewähren, und seitens der Investmentgesellschaft besteht die Verpflichtung, den Betrag, der dem Wert der Anteile am Tage nach dem Eingang der Widerrufserklärung entspricht, zurückzuzahlen. Insoweit besteht eine Ausnahme zu den Regeln der §§ 346 ff. BGB, da der Käufer keinen Anspruch auf Rückzahlung des von ihm geleisteten Betrages hat. Zwar bekommt der Käufer den vollen Wert seiner Anteile zum Zeitpunkt der Widerrufs-erklärung ersetzt, er erhält also auch etwaige Kursgewinne, und es werden ihm auch -wie allgemein üblich- die erhobenen Kosten zurückerstattet. Die entstandenen Kursverluste gehen jedoch zu seinen Lasten.

Hierin besteht der erhebliche Unterschied zu der Prospekthaftung (s. o.), da sich nach dieser der Sparer einen entstandenen Kursverlust nicht anrechnen zu lassen braucht. Hier wird ihm, und zwar m. E. zu Recht, wegen der Verletzung des Vertrauens eine stärkere Rechtsposition eingeräumt, als dem Widerrufenden.

Umso unverständlicher ist es, daß dies nicht auch bei Kurssteigerungen gilt. Hier steht sich der Widerrufende besser, da er ohne Kostenrisiko an der Gewinnsteigerung teilhaben kann, während der andere zwar die Anteile zurückgeben kann, aber nur unter Einbuße der Kosten.

Die amtliche Begründung rechtfertigt diese Regelung damit, daß der Prospekthaftungsanspruch nur bei Kursverlusten geltend gemacht werde. Diese Meinung läßt sich aber nicht halten und auch nicht mit der unterschiedlichen Interessenslage begründen. Durch die erhebliche Vertrauensverletzung ist die Stellung des Käufers bei unrichtigen Prospektangaben schutzbedürftiger. Außerdem wird der Getäuschte gerade aufgrund der Enttäuschung eher eine unüberlegte Handlung vornehmen, also ohne genaue Prüfung der Kurs-situation allein das Verlangen nach Trennung haben, während der andere, nachdem er sich seines voreiligen Schrittes

bewußt geworden ist, nunmehr sehr sorgfältig das Für und Wider aller möglichen Maßnahmen überlegen wird.¹⁾

Aus dem Gesagten ergibt sich, daß eine Angleichung der Rechtsstellung des Sparers, der einen Anspruch wegen fehlerhafter Prospektangaben geltend macht, angebracht wäre.

1) So auch Philipps, G. a.a.O. § 12 AIG Rz. 28

Viertes Kapitel

Steuerliche Behandlung ausländischer Investmentgesellschaften unter besonderer Berücksichtigung der ertragssteuerlichen Erfassung der Anteilinhaber.

Das deutsche Steuerrecht unterscheidet zwischen unbeschränkter und beschränkter Steuerpflicht, wobei auf die räumliche Beziehung zum Inland abgestellt wird.¹⁾ Hat die Investmentgesellschaft im Inland weder Sitz noch Geschäftsleitung, so ist sie in der Bundesrepublik nur beschränkt steuerpflichtig, nämlich mit ihren inländischen Einkünften²⁾ bzw. mit ihrem Inlandsvermögen.³⁾ Der deutschen Steuerpflicht unterliegt also nicht das gesamte Einkommen der ausländischen Gesellschaft, sondern nur ein gesetzmäßig abgegrenzter Teil, der sich aus bestimmten im § 49 Abs. 1 Ziff. 1 bis 8 EStG aufgeführten Einkünften zusammensetzt.⁴⁾ Diese beschränkte Steuerpflicht besteht jedoch auch nur dann, wenn die Gesellschaft im Inland eine Betriebsstätte unterhält oder einen ständigen Vertreter bestellt hat.

Ausländische Investmentgesellschaften errichten meistens keine Betriebsstätte (z. B. ein Büro), sondern sie bedienen sich einer inländischen Vertriebsgesellschaft.

1) vgl. Kraushaar, R.: Die steuerlichen Vorteile ausländischer Kapitalgesellschaften gegenüber inländischen bei Direktinvestitionen in der BRD unter besonderer Berücksichtigung des gespaltenen Körperschaftssteuer-satzes, Diss. Mannheim 1966 S. 12

2) § 46 EStG

3) § 121 BewG, § 2 Abs. 2 VStG

4) vgl. Mersmann, W.: Die Ertragsbesteuerung inländischer Betriebsstätten und Tochtergesellschaften ausländischer Kapitalgesellschaften, Heidelberg 1966 S. 30.

Letztere stellt ein selbständiges Unternehmen dar und ist, da Sitz und Geschäftsleitung im Inland sind, unbeschränkt steuerpflichtig. Bei ihr fallen nur die Provisionen aus dem Vertrieb der ausländischen Anteile an, nicht auch die eigentlichen Wertpapiergewinne.¹⁾

Auch andere enge wirtschaftliche Bindungen mit inländischen Unternehmen - z. B. ein Mutter-Tochtergesellschaftsverhältnis - begründen noch keine beschränkte Steuerpflicht.²⁾

Da die ausländischen Gesellschaften überwiegend auch keinen inländischen Vertreter bestellen, der laufend Geschäftshandlungen in Vertretung dieser vornimmt, wobei er im Innenverhältnis weisungsgebunden sein müßte³⁾ und auch der Repräsentant nicht als Vertreter im Sinne des Gesetzes angesehen wird⁴⁾, sind die Gesellschaften mit Sitz außerhalb der BRD grundsätzlich nicht steuerpflichtig.⁵⁾

Von der Erörterung der Ausnahmen, also der möglichen steuerrechtlichen Konsequenzen, die sich aus der Errichtung einer inländischen Betriebsstätte bzw. der Bestellung

1) vgl. Rutkowsky, St.: Die unterschiedliche Rechtsstellung deutscher und ausländischer Investmentunternehmen, in: NJW 1970 S. 2196 ff.

2) vgl. Blümich, W./Falk, L./Steinbring, W.: Einkommensteuergesetze Band III Berlin - Frankfurt a. M. 1964 § 49 Anm. 2 c

3) im einzelnen Mersmann, W. a.a.O. S. 53 ff.

4) § 16 AIG

Dem Gesetzgeber erschien es unbillig, "an die Bestellung eines Repräsentanten, die der ausländischen Investmentgesellschaft aus wirtschaftspolitischen Gründen auferlegt wird, steuerliche Folgen zu knüpfen." S. Amtl. Begr. S. 94

5) vgl. Hundertmark, D./Klönne, H.: Investment und Steuern Bad Wörishofen 1970 S. 35 ff.

eines inländischen Vertreters ergeben, wird abgesehen. Da die Betriebsstätte bzw. der selbständige Vertreter unselbständige Teile der ausländischen Gesellschaft sind, so daß auch ihr Gewinn nur ein Teil der insgesamt erwirtschafteten Erträge¹⁾ ist, stellt die Ermittlung dieses Gewinns ein so komplexes und umfangreiches Gebiet dar, daß eine Erörterung den Rahmen der Arbeit gesprengt hätte.

Außerdem kommt der ertragsteuerlichen Behandlung der Anteilinhaber gerade innerhalb des Investmentsparens besondere Bedeutung zu.

So gilt nach dem KAGG für inländische Gesellschaften der Grundsatz der Transparenz, d. h. die inländischen Sparer werden steuerlich im Ergebnis so gestellt, als wenn das Sondervermögen und die KAG nicht bestünden und die Erträge ihnen unmittelbar zufließen.²⁾ Die ausländischen Gesellschaften können meistens, entsprechend dem Ausgeführten, überhaupt nur über die Erträge der Anteilinhaber steuerlich erfasst werden.

Im Folgenden soll daher die steuerrechtliche Behandlung der inländischen Sparer, die Anteile ausländischer Investmentgesellschaften besitzen, aufgezeigt werden. Bei der Besteuerung wird unterschieden zwischen Ausschüttungsfonds und thesaurierenden Fonds. Ferner werden ordentliche

1) vgl. Mersmann, W. a.a.O. S. 74

2) vgl. Nissen, K.H.: Besteuerung ausländischer Investmentanteile, Änderung des Kapitalanlagegesetzes, in: DStZ 1969 S. 282

Erträge (Dividenden und Zinsen) und außerordentliche Erträge (Bezugsrechte und Kursgewinne) unterschiedlich behandelt. Schließlich wird noch darauf abgestellt, ob die Erträge im Privatvermögen gehalten oder wieder angelegt werden.¹⁾

A. Die steuerrechtliche Praxis bis zum 31. Oktober 1969.

Da nur durch eine Offenlegung aller für die Besteuerung erforderlichen Merkmale die steuerliche Transparenz des Fonds erreicht werden kann und auch nur so die Möglichkeit besteht, die Erträge in steuerpflichtige, steuerfreie und steuerbegünstigte aufzuteilen sowie auch die Erträge von thesaurierenden Gesellschaften zu erfassen, sind seit Erlaß des KAGG die inländischen Gesellschaften verpflichtet, den Anteilinhabern die für die Besteuerung notwendigen Angaben zu machen. Das Gesetz unterscheidet demzufolge auch nicht zwischen ausgeschütteten und nicht ausgeschütteten Erträgen.²⁾

Demgegenüber legten ausländische Investmentgesellschaften, wenn überhaupt, einkommensteuerliche Ertragsabrechnungen vor, die für die deutsche Besteuerung nur bedingt oder gar ungeeignet waren. Die Verwaltungspraxis stand also vor der schwierigen Aufgabe, eine Besteuerung auf der Grundlage dieser Tatsachen vorzunehmen. Gelöst wurde dieses Problem in der Weise, daß ausländische Gesellschaften bei der Besteuerung so behandelt wurden, als gebe es die für inländische KAG geltenden Sondervorschriften nicht. Im einzelnen wurde folgendes bestimmt:

1) vgl. Reyer, R. a.a.O. S. 563

2) vgl. Nissen, K.H. a.a.O. S. 282/283

I. Ausgeschüttete Erträge.

Die Obersten Finanzverwaltungsbehörden der Länder ordneten durch einen inhaltlich übereinstimmenden Erlass¹⁾ an:

- a) Die Vorschriften des deutschen KAGG sind nicht auf Ausschüttungen von Investmentvermögen anzuwenden, die nach ausländischem Recht errichtet sind.
- b) Ohne Rücksicht auf die Rechtsform sind bei unbeschränkt Steuerpflichtigen die auf Anteile an Investmentvermögen ausländischer Investmentgesellschaften ausgeschütteten Beträge in voller Höhe wie Dividenden zu behandeln.
- c) Ausländische Steuern werden nach Maßgabe des § 34 c EStG (§ 19 a Abs. 1 KStG) oder aufgrund eines DBA mit dem Sitzstaat des Investmentvermögens auf die deutsche Einkommensteuer angerechnet.

Eine Aufteilung in steuerpflichtige, steuerfreie und steuerbegünstigte Erträge wurde nicht vorgenommen.

Dieser Erlass unterlag insoweit keinen Bedenken, als es sich um Investmentgesellschaften des Gesellschaftstyps handelte. Hier ist wegen der Rechtsform die Investmentgesellschaft mit einer Kapitalgesellschaft zu vergleichen.

1) vgl. Erl. Fin. Min. NRW - v. 23.2.1965 - S. 2180 -4-VB 1 in: DB 1965 S. 306

Die Anteilinhaber sind privatrechtlich Aktionäre und müssen sich auch steuerlich als solche behandeln lassen. Dies gilt ohne Rücksicht darauf, ob die Dividendenaus-schüttungen aus Kapitalerträgen oder aus Veräußerungs-erlösen herrühren. Gemäß § 20 Abs. 1 Ziff. 1 EStG zählen die empfangenen Dividenden bei einem privaten Kapital-anleger zu den Einkünften aus Kapitalvermögen.¹⁾

Anders war es aber bei solchen Investmentgesellschaften, die entsprechend dem deutschen KAGG nach dem Vertragstyp organisiert waren. Hier handelt es sich unabhängig davon, ob das Sondervermögen nach Treuhand- oder aber nach Mit-eigentumsgrundsätzen konstruiert ist, in beiden Fällen steuerrechtlich um Miteigentumsverhältnisse.²⁾ Daß auch in diesen Fällen entgegen der Regelung, die für inlän-dische Gesellschaften galt, Kursgewinne von Anteilen, die im Privatvermögen gehalten und die außerhalb der Spekulationsfrist erzielt wurden, besteuert wurden, wurde wegen Fehlens einer gesetzlichen Grundlage heftig kriti-siert.³⁾

Da die Ausschüttungen sich oft mehr als zur Hälfte aus Kursgewinnen zusammensetzten, war diese ungerechtfertigte Schlechterstellung von Inhabern ausländischer Anteile erheblich.

1) vgl. Kerscher, W.: Die steuerlichen Verhältnisse aus-ländischer Kapitalanlagegesellschaften und der von diesen ausgegebenen Anteile in der Bundesrepublik, in: StuW 1964 Sp. 490;
auch Hofmann, H.: Die ertragsteuerliche Behandlung ausländischer Investmentanteile, in: Die Aktiengesell-schaft 1970 S. 73

2) § 11 Nr. 2 StAnPG

3) vgl. im einzelnen Hundertmark, D.: Zur Ertragsbeste-uerung ausländischer Investment-Zertifikate, in: BB 1969 S. 533;
auch Tullius, H. a.a.O. S. 1309 ff.
Hofmann, H. a.a.O. S. 74.

II. Nicht ausgeschüttete Erträge.

Umgekehrt war die Lage bei den Thesaurierungs- oder Wachstumsgesellschaften. Wegen Fehlens einer gesetzlichen Grundlage konnten bei diesen Gesellschaften die Erträge bei unbeschränkt Steuerpflichtigen nicht laufend erfasst werden. Daher legten ebenfalls durch einen inhaltlich übereinstimmenden Erlaß¹⁾ die Obersten Finanzverwaltungsbehörden fest, daß die für inländische Wachstumssondervermögen seit der Änderung des Gesetzes über KAG vom 19.8.1960²⁾ gemäß § 21 Abs. 2 KAGG a. F. (§ 39 Abs. 1 KAGG neu) geltende Regelung, wonach auch nicht ausgeschüttete Erträge als den Anteilinhabern mit dem Ende des Geschäftsjahres als zugeflossen gelten, auf ausländische Thesaurierungsinvestmentvermögen nicht angewandt werden könne.

Diese Erträge wurden daher bei den inländischen Sparern grundsätzlich nicht besteuert; es sei denn, die Zertifikate wurden veräußert. In diesem Fall mußte der Veräußerungserlös in vollem Umfang versteuert werden, wenn die Anteile zum Betriebsvermögen gehörten. Im Privatvermögen befindliche Anteile wurden nur dann besteuert, wenn die Veräußerung innerhalb der Spekulationsfrist des § 23 EStG erfolgte.³⁾

1) vgl. Erl. Fin. Min. NRW v. 16.6.1967 - S. 2204 -1-VB 1, in: DB 1967 S. 1346

2) BGBI. 1960 I S. 682 in: BB 1960 S. 890

3) vgl. Nissen, K.H. a.a.O. S. 283; Brosch, W.: Die Besteuerung der Investmentzertifikate, in: BB 1967 S. 794; Hofmann, H. a.a.O. S. 74.

Diese bevorzugte steuerliche Behandlung gegenüber den inländischen Gesellschaften dürfte einer der Gründe dafür gewesen sein, daß der Absatz ausländischer Investmentanteile sprunghaft angestiegen ist und daß der Hauptteil auf thesaurierende ausländische Investmentvermögen entfiel. Zwar konnte dieser Vorteil für Gesellschaften mit Sitz in den USA nicht ausgenutzt werden, da dort nur solche Gesellschaften Steuerfreiheit genießen, die mindestens 90 % des Nettoeinkommens ausschütten¹⁾, jedoch hatte die Regelung ganz erhebliche Bedeutung für solche Gesellschaften, die ihren Sitz in Ländern hatten, in denen keine Einkommensteuer für die erzielten Gewinne erhoben wird. Dies galt insbesondere für Gesellschaften mit Firmensitz auf den Bahamas, in Kanada, Luxemburg, Liechtenstein und in Panama.

Eine Besteuerung fand dann aber statt, wenn derartige Gesellschaften statt Dividendenausschüttungen periodische Auszahlungen nach einem Abhebungsplan vorsahen, da die Finanzverwaltungen hierin eine Umgehung sahen.²⁾

Zusammenfassend ist festzustellen, daß Ausschüttungen ausländischer Investmentgesellschaften bis zum 31.10.1969 ungünstiger als ausschüttende inländische

1) vgl. Brüggemann, E. a.a.O. S. 92

2) vgl. Erlaß NRW vom 23.10.1968 in BB 1968 S. 1276; im einzelnen vgl. auch Hofmann, H. a.a.O. S. 74.

Gesellschaften behandelt wurden, während ausländische Wachstumsfonds gegenüber entsprechenden inländischen Gesellschaften steuerlich erhebliche Vorteile genossen.

B. Regelung nach dem AIG.

Während die Zulassungsvorschriften des ersten Teiles des Gesetzes nur eingreifen, wenn die ausländischen Zertifikate öffentlich vertrieben werden, gelten die steuerrechtlichen Vorschriften für alle ausländischen Gesellschaften, die dem Investmentbegriff zugeordnet werden können und die zum amtlichen Handel an der Börse zugelassen sind.¹⁾

I. Ertragssteuerliche Neuregelung.

Bei der Besteuerung der Erträge ausländischer Investmentgesellschaften wurde die angestrebte Gleichstellung nur für eine bestimmte Gruppe erreicht. Für zwei weitere Gruppen besteht nach wie vor eine unterschiedliche steuerliche Behandlung. Im einzelnen gilt folgendes:

1. Registrierte oder börsenzugelassene Investmentgesellschaften (Gruppe I).

Die Gesellschaften dieser Gruppe erfüllen alle vom Gesetz erforderten wirtschaftlichen Voraussetzungen für den öffentlichen Vertrieb (§ 1 ff. AIG) und machen den inländischen Sparern die Angaben bekannt, die für die Besteuerung notwendig sind. Die Besteuerung der

1) Zur Zulassung zum Börsenhandel vgl. Bremer, H.: Grundzüge des Deutschen und ausländischen Börsenrechts, in: Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaft, hersg.: W. Kunkel, P. Lerche, W. Mieth, W. Vogt, Berlin, Heidelberg, New York 1969 S. 100 ff.

Erträge dieser Gesellschaften entspricht uneingeschränkt der ertragsteuerlichen Behandlung inländischer Gesellschaften.

Das Gesetz legt zunächst fest, welche Erträge aus ausländischen Investmentanteilen steuerlich zu erfassen sind, und zwar Ausschüttungen und ausschüttungsgleiche Erträge. Wurden früher die Ausschüttungen auf ausländische Investmentanteile in vollem Umfange besteuert, so sind nunmehr die Erträge insoweit steuerfrei, als sie Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren und Bezugsrechten auf Anteile an Investmentgesellschaften enthalten. Ebenso sind aus Vereinfachungsgründen Gewinne aus Spekulationsgeschäften im Sinne des § 23 EStG steuerfrei.¹⁾ Steuerpflichtig sind jedoch Erträge aus der Veräußerung von Bezugsrechten auf Freianteile an Investmentgesellschaften, wenn diese zu den Kapitalerträgen im Sinne des § 20 EStG gehören.²⁾

Entgegen der bisherigen Regelung werden aber die Erträge ausländischer Thesaurierungsgesellschaften besteuert. Das Gesetz schreibt vor, daß die von einem ausländischen Investmentvermögen vereinnahmten Zinsen und Dividenden, die nicht zur Kostendeckung

1) vgl. Flachmann, K. pp. a.a.O. § 17 Rz. 73, auch Bonsels, J.: Investment-Zertifikate und steuerliche Behandlung ihrer Erträge, in: Blätter für Steuerrecht, Sozialversicherung und Arbeitsrecht, 1970 S. 114

2) vgl. Tullius, H.: Neue steuerliche Vorschriften zu Investorserträgen, in: DB 1969 S. 1717; auch Jacobs, a.a.O. S. 380; auch Jung, F.: Die steuerlichen Vorschriften der neuen Investmentgesetzgebung, in: WM Sonderbeilage Nr. 2 1969 S. 21

oder Ausschüttung verwendet worden sind, mit dem Ablauf des Geschäftsjahres, in dem sie von dem ausländischen Investmentvermögen vereinnahmt worden sind, als zugeflossen gelten.¹⁾ Nicht steuerpflichtig sind - wie bei den ausschüttenden Gesellschaften - die Veräußerungsgewinne.²⁾

Diese aufgrund der gesetzlichen Fiktion steuerpflichtigen Beträge, die als "ausschüttungsgleiche Erträge" bezeichnet werden, werden unabhängig davon, ob die ausländische Gesellschaft nach dem Vertragstyp oder dem Gesellschaftstyp organisiert ist, erfasst. Die entgegenstehende Auffassung, daß ausschüttungsgleiche Erträge nur bei Gesellschaften, die nach dem Vertragstyp organisiert sind, zu erfassen seien³⁾, ist abzulehnen.⁴⁾ Trotz fehlender gesetzlicher Regelung müssen aufgrund der Entstehungsgeschichte und des erklärten Ziels des Gesetzgebers der Gleichbehandlung inländischer und ausländischer Gesellschaften die ausschüttungsgleichen Erträge gleichermaßen bei Gesellschaften, die gesellschaftsrechtlich organisiert sind, erfasst werden.⁵⁾ Der fiktiven Erfassung ausschüttungsgleicher Erträge steht es auch nicht entgegen, daß die

1) § 17 Abs. 1 AIG

2) vgl. Rutkowski, S.: Probleme der Besteuerung von Investmentanteilen, in: NJW 1971 S. 1348

3) so Hundertmark, D./ Klönne, H. a.a.O. S. 60 mit ausführlicher Begründung, und Hundertmark, D. a.a.O. S. 1263

4) gleicher Ansicht Flachmann, K. pp. a.a.O. § 17 AIG Rz. 29

5) vgl. Erl. Nds. v. 29.10.1970 - S. 1980 - 9312 in: DB 1970 S. 2102, ebenso Rutkowski, S. a.a.O. S.1349, der aber eine Gesetzesänderung für angebracht hält.

Investmentgesellschaft Sitz oder Geschäftsleitung in einem Staat hat, mit dem die BRD ein Doppelbesteuerungsabkommen (DBA)¹⁾ geschlossen hat.²⁾

Aus dem Gesagten ergibt sich, daß die Besteuerung der Erträge innerhalb dieser Gruppe die genaue Aufgliederung der ausgeschütteten oder nicht ausgeschütteten Beträge hinsichtlich ihrer Zusammensetzung aus Dividenden, Zinsen, Kursgewinnen, Bezugsrechten und sonstigen Erträgen voraussetzt.

Die Aufgliederung ist den jeweiligen Anteilinhabern zum Zeitpunkt der Ausschüttung bzw. bei Wachstumsgesellschaften spätestens 3 Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres bekanntzugeben.³⁾

Die aufgezeigten steuerlichen Regelungen gelten jedoch nur, wenn der Anleger die Anteile in seinem Privatvermögen hält. Ausschüttungen aufgrund von Veräußerungsgewinnen und Bezugsrechten auf Anteile, die sich im Betriebsvermögen des Anlegers befinden, werden - wie bisher - voll versteuert. Ausschüttungsgleiche Erträge sind - wie oben ausgeführt - in jedem Fall steuerpflichtig. Diese Erträge werden gleichermaßen wie bei deutschen Sondervermögen als Einkünfte aus Gewerbebetrieb aufgefasst.

Die gleichen steuerlichen Vergünstigungen gelten daneben auch für Gesellschaften,

1) Das Wesen der Doppelbesteuerungsabkommen besteht darin, daß durch völkerrechtliche Verträge zwischen zwei Staaten ein sachgemäßes auf Gegenseitigkeit gegründetes System von Steuerverzichten aufgestellt wird, das die Eigenarten der beiden Steuersysteme berücksichtigt, vgl. Mersmann, w. a.a.O. S. 59 ff.

2) vgl. Flachmann, K. pp. a.a.O. § 17 AIG Rz. 30, a.A. Heinze

3) § 17 Abs. 3 Nr. 2 AIG

die zwar nicht die vom Gesetz geforderten wirtschaftlichen Voraussetzungen erfüllen und deren Anteile auch nicht öffentlich vertrieben werden, die aber zum amtlichen Handel an einer deutschen Börse zugelassen sind.¹⁾ Die für diese Gesellschaften bestehende Sonderregelung ergibt sich daraus, daß nach dem Gesetz grundsätzlich der Vertrieb nur von solchen Gesellschaften zulässig sein soll, die nach der open-end-Form organisiert sind. Da man aber auf die Anteile an closed-end-Gesellschaften beim amtlichen Börsenhandel nicht verzichten wollte, legt das AIG ausdrücklich fest, daß mit der Zulassung zum amtlichen Börsenhandel kein Vertrieb im Sinne des Gesetzes stattfindet. Voraussetzung ist lediglich, daß die ausländische Gesellschaft einen Vertreter mit Sitz im Inland bestellt hat, der die Gesellschaft gegenüber den Finanzbehörden bzw. den Gerichten vertritt und die erforderlichen Angaben für eine Besteuerung macht.²⁾

2. Nichtregistrierte aber ordnungsgemäß vertretene Investmentgesellschaften (Gruppe II)

Diese Gruppe ausländischer Gesellschaften hält gewisse Mindestbedingungen des Gesetzes ein. Sie verzichten zwar auf einen öffentlichen Vertrieb in der BRD und unterwerfen sich somit nicht den neuen Vorschriften

-
- 1) An einer deutschen Börse sind u. a. die beiden großen Niederländischen Fonds Robeco und Rolinco zugelassen, vgl. Vademecum der Investmentfonds 1971, Darmstadt, Berlin, Haarlem, Wien 11. Aufl. S. 243/246 vgl. auch Bruns, G.: Die börsenmäßige Handelbarkeit von Investmentzertifikaten, in: ZfK 1963 S. 144 ff.
 - 2) vgl. Jacobs, a.a.O. S. 380; auch Schrömgens, K.: Zur Frage der ertragsteuerlichen Behandlung von Wertpapierinvestmentanteilen, in: Investment Handbuch, hersg. v. Leo Schuster, Stuttgart 1971 S. 248.

des Gesetzes, weisen aber dennoch die für die Besteuerung erforderlichen Unterlagen vor.¹⁾ Die Unterlagen und Auskünfte werden durch einen für diesen Zweck bestellten Vertreter mit Sitz im Inland vorgelegt. Er vertritt die Gesellschaft in allen steuerrechtlichen Angelegenheiten gegenüber den Finanzbehörden und vor den Finanzgerichten.²⁾

Zu dieser Gruppe gehören auch solche Gesellschaften, denen das BAK den Vertrieb untersagt hat mit der Einschränkung, daß bis zum Zugang der Untersagungsverfügung diese Gesellschaften steuerlich gemäß Gruppe I behandelt werden.

Fraglich ist, wie die Gesellschaften zu behandeln sind, wenn sie die Untersagungsverfügung angefochten haben. Das AIG (§§ 17, 18) ist in seinem Wortlaut eindeutig, so daß eine Auslegung etwa in dem Sinne, daß nur eine rechtskräftige Untersagung genügt, ausscheidet. Aus den Vorschriften für die Untersagung des öffentlichen Vertriebs (§§ 8 und 10 AIG), nach denen die sofortige Vollziehbarkeit nur in ganz besonderen Fällen angeordnet wird (§ 8 Abs. 5 AIG) folgt, daß in allen anderen Fällen, in denen die Investmentanteile weiter öffentlich vertrieben werden dürfen, die Erträge daraus solange auch steuerlich entsprechend behandelt werden müssen, bis eine rechtskräftige Entscheidung vorliegt.

1) Hierunter fallen Gesellschaften, die z. B. die Kosten für eine Anmeldung bzw. für die deutsche Repräsentanz scheuen, also viele kleine Gesellschaften, und außerdem solche, die Kredite aufnehmen wollen, wie z. B. der Gibraltar Growth Fund, vgl. o. V.: Drei Klassen vor dem Fiskus, in: Der Volkswirt Nr. 30, vom 25.7.1969 S. 38

2) § 18 Abs. 2 AIG.

Gleiches gilt, wenn dem Antrag auf Aussetzung der sofortigen Vollziehbarkeit stattgegeben wird.¹⁾

Problematisch wird aber die Besteuerung, wenn dem Antrag auf Aussetzung der sofortigen Vollziehbarkeit nicht stattgegeben wird. Hier kann man entsprechend den wirtschaftlichen Bestimmungen vom Zugang der Untersagungsverfügung bis zur Entscheidung die Gesellschaft steuerlich gemäß Gruppe II behandeln. Wir der Klage stattgegeben, dann wird auch der Nachteil für die Vergangenheit (ex tunc) beseitigt.²⁾

Diese Ansicht muß als zu eng abgelehnt werden. Sinn der sofortigen Vollziehbarkeit des § 8 Abs. 5 AIG ist es, zu "verhindern, daß durch die Ausnutzung aller prozessualen Möglichkeiten die zum Schutz der Sparer gebotene Untersagung zeitlich verzögert und damit der Sparerenschutz erheblich gemindert wird".³⁾ Diese Grundsätze gelten aber für die steuerliche Behandlung nicht. Hier ist weder eine Minderung noch eine Gefährdung des Sparerenschutzes möglich. Der Anleger hat vielmehr sogar noch Vorteile. Dieses Ergebnis wird auch bei wirtschaftlicher Betrachtung aus dem Sinn und Zweck des Gesetzes bestätigt, da bei Obsiegen der ausländischen Gesellschaft die zuviel gezahlten Steuern nicht zurückgefordert werden könnten, da der

1) vgl. Meynert, G.: Die Besteuerung von Erträgen aus ausländischen Investmentanteilen bei Untersagung des öffentlichen Vertriebes der Anteile, in: DB 1971 S. 646

2) so Flachmann, K. pp. a.a.O. § 17 AIG Rz. 92

3) siehe Amtl. Begr. S. 22

öffentliche Vertrieb bis zur Entscheidung untersagt war.¹⁾ Bei einer Anfechtung der Untersagungsverfügung müssen demnach die ausländischen Gesellschaften grundsätzlich bis zur rechtskräftigen Entscheidung steuerlich gemäß Gruppe I behandelt werden.

Liegen die Voraussetzungen für eine Besteuerung gemäß Gruppe II vor, dann werden die Ausschüttungen auf solche Anteile erheblich schärfer besteuert. Es bestehen zwei wesentliche Unterschiede zur Gruppe I

- die Veräußerungsgewinne sind auch bei Zufluß in ein Privatvermögen in vollem Umfang steuerpflichtig -
- auch die nicht ausgeschütteten Veräußerungsgewinne werden versteuert -²⁾

Durch diese Regelung wird erreicht, daß auch solche Fälle erfasst werden, in denen Anteile im Ausland oder über eine deutsche Bank erworben werden (z. B. bei spekulativen Gesellschaften oder Dachfonds).

7. Nichtregistrierte und auch nicht ordnungsgemäß vertretene Investmentgesellschaften (Gruppe III).

Diese Gesellschaften veröffentlichen weder Besteuerungsgrundlagen noch Ertragsabrechnungen. Darüberhinaus bestellen sie keinen Vertreter gegenüber den Finanzbehörden bzw. den Finanzgerichten.

1) gleicher Ansicht Meynert, G. a.a.O.

2) § 13 Abs. 1 KStG.

Da die Behörde keinerlei Ansatzpunkte für die Ermittlung der Steuerbeträge hat, wird ein pauschales Verfahren angewandt. Eine derartige Prohibitivbesteuerung, d. h. eine erheblich erhöhte Abgabenverpflichtung mit dem Ziel, den Vertrieb solcher Anteile in der BRD möglichst zu verhindern, ist grob und führt zu einer harten Besteuerung.

Der Anteilinhaber muß alle Ausschüttungen sowie 90 % des Mehrbetrages, der sich zwischen dem ersten und dem letzten im Kalenderjahr festgesetzten Rücknahmepreis für das Zertifikat ergibt, versteuern. Mindestens sind aber 10 % des letzten Rücknahmepreises des Kalenderjahres anzusetzen.¹⁾ Als ausgeschüttet gelten die wirklichen und die fiktiven Ausschüttungen. Da Kurs- und Spekulationsgewinne voll versteuert werden, bedeutet dies für die Inhaber solcher Zertifikate einen erheblichen Nachteil.

Neben dem Schutzgedanken war ratio dieser Vorschrift die Vermeidung von ungerechtfertigten Steuervorteilen, die dadurch möglich waren, daß Anteile von Gesellschaften mit Sitz in sogenannten "Oasen-Ländern" erworben wurden.²⁾

1) § 18 Abs. 2 AIG

2) vgl. Tullius, H. a.a.O. S. 1719.

II. Anrechnung ausländischer Abzugssteuern.

Keine Änderung des bisherigen Rechtszustandes ergibt sich im Hinblick auf die Anrechnung ausländischer Abzugssteuern, da schon nach den Erlassen der Obersten Finanzbehörden (s. o.) ausländische Steuern nach Maßgabe des § 34 c Abs. 1 EStG (§ 19 a Abs. 1 KStG) auf die deutsche Einkommensteuer bzw. Körperschaftssteuer angerechnet wurden.¹⁾ Gleiches gilt bei DBA, die mit dem Sitzstaat des Investmentvermögens vereinbart worden sind.

Die Regelung über die Anrechnung der im Ausland einbehaltenen Abzugssteuern auf die deutsche Einkommensteuer gilt für alle ausländischen Investmentgesellschaften, dürfte praktisch aber nur für die Gruppe I und II infrage kommen, da § 19 Abs. 4 AIG für die Geltendmachung der ausländischen Abzugssteuern den Nachweis über die ausländischen Einkünfte und die anrechenbaren ausländischen Steuern verlangt.

1) § 19 AIG

Fünftes Kapitel

Die Realisierung der angestrebten Gleichstellung inländischer und ausländischer Investmentgesellschaften durch die Regelungen des AIG.

Am Ende des Jahres 1969 arbeiteten von den 733 gezählten und registrierten Investmentgesellschaften in der ganzen Welt ungefähr 464 Investmentgesellschaften mit Sitz und Geschäftsleitung außerhalb der BRD auf dem für diese nicht durch gesetzliche Regelungen geordneten deutschen Markt.¹⁾ Nach Inkrafttreten des Gesetzes zogen sich viele Gesellschaften, meist wenig seriöse und schlecht geführte zurück, da die geforderten gesetzlichen Mindestbestimmungen nicht erfüllt werden konnten.

Lediglich 137 Gesellschaften meldeten sich durch Einreichung der sogenannten Übergangsanzeige nach § 7 in Verbindung mit § 15 AIG beim BAK an (sogenannte Altanzeigen). Zu diesen kamen 15 Neu-Anzeigen.

Insgesamt gingen also 152 Anzeigen von 152 ausländischen Gesellschaften, von denen 130 eine Anlage in Wertpapieren und 22 eine in Immobilien verfolgten, beim BAK ein. Bis zum 15.12.1971 sind 95 Gesellschaften abschließend geprüft worden. Von diesen verzichteten 59 auf ihre Rechte aus

1) In den USA, wo das Gesamtvermögen der SEC-kontrollierten Investmentgesellschaften ca. 45 Mrd. Dollar umfasst, während in der BRD nur 2,8 Mrd. Dollar im Umlauf sind, arbeiten nur ca. 231 Gesellschaften, vgl. Wertpapier 19. Jg. 1971 S. 501, auch Börsenzeitung v. 8.6.1971.

der Anzeige, teilweise da die bevorstehende Untersagung bereits angekündigt worden war, teilweise aber auch gänzlich freiwillig.¹⁾ In 18 Fällen kam es zu Untersagungen, die noch nicht sämtlich rechtskräftig sind.²⁾ 18 Fonds, darunter 1 Immobilienfonds, haben bisher die Prüfung bestanden.³⁾

Von den 57 noch nicht abschließend geprüften Vertriebsanzeigen entfällt der überwiegende Teil auf US-Fonds, also SEC-kontrollierte Gesellschaften.

Geht man davon aus, daß von den 57 noch nicht abschließend geprüften Gesellschaften der größte Teil die Vertriebsvoraussetzung erfüllen kann, dann sind trotzdem nur ca. 15 % von den 1969 tätigen Gesellschaften zum öffentlichen Vertrieb zugelassen worden. Hieraus könnte man folgern, daß die Hauptaufgabe des AIG erfüllt sei, nämlich den inländischen Sparer vor riskanten Anlagen in ausländischen Fonds zu schützen und ihn nur der Werber solcher Fonds auszusetzen, die das vom Gesetzgeber für gut befundene Maß an Sicherheit aufweisen können.

Dennoch geben die Zahlen nur wenig Aufschluß über die Hintergründe, die zu den Verzichten bzw. den Untersagungen geführt haben.

-
- 1) Zu den Gesellschaften, die sich freiwillig vom deutschen Markt zurückzogen, gehörten die meisten IOS-Fonds, wie IOS Growth Fund Ltd., IIT-Fond, Fonditalia; IOS Regent Fund Ltd., IOS Venture Fund, IOS International Fund Ltd.; aber auch viele andere große Fonds, wie Winfield Growth Fund Inc. etc., laut Auskunft des BAK v. 6. Sept. 1971
 - 2) Zu diesen gehörten Gesellschaften, wie USIF, Real Estate Fund (Gramco), United Income and Growth Fund, Inc., Fund of Nations, Inc. (Panama) etc., laut Auskunft des BAK v. 6. Sept. 1971
 - 3) vgl. o. V. DB 1972 S. 33/34; auch o. V.: "Auslandsfondsprüfer ziehen Zweijahresbilanz", in: Wertpapier 1971 S. 1042 ff.

Sie sagen insbesondere nichts darüber aus, ob die Gesellschaften, die vor Erlass des Gesetzes in Deutschland tätig waren, durch das neue Gesetz in rechtlicher und tatsächlicher Hinsicht den inländischen KAG gleichgestellt worden sind.

Bei der Beantwortung dieser Frage ist davon auszugehen, daß nach herrschender Meinung trotz des Wortlautes des Art. 19 Abs. 3 GG neben inländischen juristischen Personen sich auch im Inland anerkannte (zugelassene) ausländische juristische Personen oder sonstige wirtschaftliche Personenvereinigungen¹⁾ auf die Grundrechte berufen können.²⁾

Für die Grundrechtsfähigkeit ausländischer Gesellschaften kommt es also darauf an, ob sie bei Erlass des AMG in Deutschland bereits anerkannt waren, also zumindest den Vorschriften der Gewerbeordnung entsprochen haben. Diese Gesellschaften hatten gegenüber denjenigen, die erst nach Inkrafttreten des Gesetzes eine Zulassung zum öffentlichen Vertrieb im Inland anstrebten, eine gefestigte und somit auch schutzwürdige Rechtsposition.

Im Vertrauen auf den Bestand dieser Rechtsposition haben ausländische Investmentgesellschaften vielfach im Inland nicht unerhebliche Vermögensopfer erbracht, so daß sich auch aus diesem Grunde die Annahme rechtfertigt, daß derartige Gesellschaften über Art. 3 Abs. 1 GG ein Schutz vor hoheitlichen Willkürakten zusteht.

-
- 1) So können sich auch Handelsgesellschaften, die keine juristische Person sind, auf Art. 2 Abs. 1 und Art. 3 Abs. 1 GG berufen, vgl. BVerfGE 10,99; 4, 12
 - 2) vgl. von Mangoldt, H./Klein, F.: Das Bonner Grundgesetz, Band I 2. Aufl. Berlin / Frankfurt a. M. 1957, Art. 19 Anm. VI, 2, auch Maunz, T.: Deutsches Staatsrecht, 11. Aufl. München - Berlin 1962 S. 89.

Aus dem Ausgeführten ergibt sich, daß es dem Gesetzgeber zwar freisteht, durch eine scharfe gesetzliche Regelung das Tätigwerden ausländischer Gesellschaften im Inland zu verhindern, er aber gegenüber im Inland bereits tätigen Gesellschaften an die Verfassung gebunden ist. Insoweit gilt es zu untersuchen, inwieweit der Gesetzgeber gem. Art. 3 Abs. 1 GG mit Erlass des AGG gleiches Recht für inländische wie für ausländische Gesellschaften geschaffen hat.

Das Zulassungs- bzw. Registrierungsverfahren, bis inländische oder ausländische Investmentgesellschaften ihre Anteile in der BRD vertreiben dürfen, ist grundlegend verschieden. Die inländischen Gesellschaften müssen eine Vielzahl von Gründungsvoraussetzungen erfüllt haben, bevor sie tätig werden dürfen, während ausländischen Gesellschaften diesbezüglich keine Vorschriften gemacht werden. Von letzteren wird aber beim Registrierungsverfahren die Angabe und der Nachweis von Daten sowie die Erfüllung der obenerwähnten Bedingungen verlangt. Dies bringt neben teilweise organisatorischen Schwierigkeiten auch erhebliche finanzielle Belastungen mit sich. Insgesamt kann man aber sagen, daß die Schwierigkeiten bei der Gründung einer inländischen KAG den Problemen der Vertriebsregelung bei ausländischen Gesellschaften im wesentlichen entsprechen und so eine Vorrangung in einzelnen nicht erforderlich ist.

Im Hinblick auf die einzelnen Normen werden aber Ungleichbehandlungen sichtbar, wobei nur die wesentlichen aufgezählt werden sollen.

A. Wirtschaftsrechtliche Regelungen.

Mit den wirtschaftsrechtlichen Regelungen des AGG hat der Gesetzgeber im wesentlichen die Gleichschaltung inländischer und ausländischer Gesellschaften erreicht.

Dennoch haben sich bei der Anwendung des Gesetzes einige Probleme und Fragen herauskristallisiert, die Zweifel an einer willkürfreien Behandlung aufkommen lassen. Hierzu gehören die Vorschriften über

- den Repräsentanten
- die Depotbank
- die Vertragsbedingungen
- die Kreditaufnahme
- die Publizität
- die Werbung und
- die Untersagung des öffentlichen Vertriebes.

1. Gemäß Art. 3 Abs. 1 GG hat die Legislative für alles, was gleich bzw. unwesentlich ungleich ist, gleiches Recht zu schaffen. Sie darf also nicht künstlich "Ungleichheiten" erzeugen.¹⁾

Eine "künstliche" Ungleichbehandlung läge auch dann vor, wenn der Gesetzgeber den ausländischen Gesellschaften Auflagen macht, die sie wegen entgegenstehender gesetzlicher Bestimmungen in ihrem Heimatland nicht erfüllen können, obgleich Ausnahmeregelungen ohne Gefahr für den Sparer möglich wären.

Dementsprechend könnte bereits das gesetzlich normierte Verbot, die Vertretungsmacht des Repräsentanten zu beschränken, zu einer künstlichen Ungleichbehandlung führen, da es US-amerikanischen Gesellschaften nach dem Recht ihres Heimatlandes nicht gestattet ist, einen (gesetzlichen) Vertreter mit uneingeschränkten Befugnissen zu bestellen.²⁾

1) vgl. von Mangoldt, H./Klein, F. a.a.O. Art. 3 Anm. III 1

2) nach sec 15 ICA ist nur eine Kollektivvertretung zulässig und sogar die Rechtswirksamkeit von Beratungsverträgen hängt davon ab, daß verschiedene Stellen zusammenwirken, vgl. Flachmann, K. pp.a.a.O. § 6 AIG Rz. 11

Rein vom Wortlaut des AIG ausgehend wird hier auch die Meinung vertreten, daß derartigen Gesellschaften der wirtschaftliche Vertrieb im Inland zu versagen sei.¹⁾

Diese Ansicht muß einerseits unter Berücksichtigung des zu Art. 3 Abs. 1 GG oben Ausgeführten abgelehnt werden.

Zum anderen wollte der Gesetzgeber den Sparerenschutz im Inland zwar erhöhen, aber dadurch sollten nicht bereits bestehende Schutzbestimmungen in anderen Ländern ausgehöhlt, sondern untermauert werden. Er wollte daher auch nicht einem Vertreter mehr Rechte einräumen, als diesem nach dem Recht seines Heimatlandes zustehen.

Die reine Wortinterpretation hätte darüberhinaus zwei vom Gesetzgeber unerwünschte Nebenfolgen:
Einmal den Rückzug vieler im übrigen ordnungsgemäß auf dem deutschen Markt tätigen Gesellschaften und zum anderen die Einschränkung des freien Wettbewerbs. Aufgrund einer verfassungskonformen Auslegung ist daher eine Einschränkung der Vertretungsmacht unter gewissen Umständen als zulässig anzusehen.²⁾

1) So Bauer, J. a.a.O. § 6 AIG Anm. IV S. 503

2) so auch Flachmann, K. pp. § 6 AIG Rz. 11, der die Berechtigung ausländischer Gesellschaften, die Vertretungsmacht des inländischen Repräsentanten einzuschränken, auch aus § 16 AIG herleitet, da es hier ausdrücklich der ausländischen Gesellschaft freigestellt sei, den Repräsentanten über die Anlage frei "bestimmen" zu lassen.

2. Ausländischen Investmentgesellschaften schreibt das Gesetz die Verwahrung des Investmentvermögens bei einer Depotbank vor, die die Anteilhaber entsprechend dem KAGG in "vergleichbarer Weise sichert". Neben den bereits erwähnten Schwierigkeiten und Problemen, die die Forderung nach einer "vergleichbaren Sicherheit" mit sich bringt, ist zur Vermeidung von Ungleichbehandlungen zunächst zu unterscheiden zwischen: Gesellschaften, die sich in ihrem "Sitzland" an gesetzliche Vorschriften für die Verwahrung der Vermögenswerte halten müssen, und solchen, denen keinerlei Beschränkungen auferlegt sind.

Ist das letztere der Fall, kann die "vergleichbare Sicherheit" ungehindert am § 12 KAGG orientiert werden, während im ersteren Fall das fremdländische Rechtssystem mit dem deutschen Recht kollidieren kann, und somit die Gesellschaften zwangsläufig die Forderungen des AIG nicht erfüllen können¹⁾, ohne gegen Verbotsnormen ihres Heimatlandes zu verstoßen.

1) vgl. Flachmann, K.: Zwei Jahre Auslandsinvestmentgesetz in: ZfK 1971 S. 702.

Bei den SEC-überwachten Gesellschaften wird z. B. die Vermögensverwaltung einer Treuhandbank (Bank or Trust Company) übertragen. In 50 % dieser Fälle üben diese Banken - anders als die deutschen Depotbanken - keine umfassende Kontrolle über den Anteilumlauf aus, da sie die Anteile nicht ausgeben. Außerdem haben sie weder gesetzlich noch vertraglich die Befugnis und die Verpflichtung, Ansprüche der Anteilinhaber in eigenem Namen geltend zu machen.

Um Ungleichbehandlungen in derartigen Fällen auszuschalten, wird man hier "die vergleichbare Sicherheit" trotz der entgegenstehenden amerikanischen Regelungen als erfüllt ansehen müssen. Insbesondere, da der Bestandsschutz und die Kontrolle über den Anteilumlauf häufig in zwei verschiedene Hände gelegt ist, nämlich in die der Treuhandbank (custodian) und dem "Transfer Agent", so daß dadurch die Sicherheit der Sperrer nur noch erhöht wird.¹⁾

Gleiches gilt für die Klagebefugnis der Depotbank, da auch dieses den strukturellen Besonderheiten des deutschen Investmentwesens entspricht. Auch hier sieht das BAK die "vergleichbare Sicherheit" für SEC-überwachte Gesellschaften bereits dann als gewahrt an, wenn einzelne Anteilinhaber eine direkte Klagemöglichkeit haben (class action) bzw. einzelnen Gruppen (shareholders derivative suite) dieses Recht eingeräumt wird.²⁾ Für Vollstreckungsabwehrklagen gilt Entsprechendes.

1) vgl. Flachmann, K.: Zwei Jahres Auslandsinvestmentgesetz, in: ZfK 1971 S. 782

2) vgl. Clark, T.: "Wie das Gesetz es befiehlt". in: Geld Anlage 1971 S. 36

Eine Ungleichbehandlung kann auch durch die Forderung des Gesetzes erzeugt werden, daß der Anteilinhaber "Auszahlung" des auf seinen Anteil entfallenden Vermögensanteil verlangen kann.¹⁾ Diese Vorschrift steht in Widerspruch mit der für SEC-Fonds geltenden Möglichkeit der Einlösung in Sachwerten (redemption in kind).²⁾

Zu Recht hat sich das BAK mit einer derartigen Einlösung einverstanden erklärt.³⁾ Der Begriff "Auszahlungen" ist nicht ausschließlich auf Barzahlungen fixiert, so daß ohne Gesetzesverletzung auch eine Auszahlung in Sachwerten denkbar ist. Außerdem wollte der Gesetzgeber dem Sparer keinen Barzahlungsanspruch einräumen, sondern ratio legis ist vielmehr, daß Anteile von closed-end-Fonds nicht mehr öffentlich vertrieben werden sollen. Da auch aus Wettbewerbsgründen eine derartige Einlösung in Sachwerten nur in ganz außergewöhnlichen Fällen praktiziert werden dürfte, und diese Fälle auch unter der besonderen Aufsicht der SEC stehen, ist trotz dieser Möglichkeit der SEC-Fonds die "vergleichbare Sicherheit" als gewahrt anzusehen. Die US-amerikanischen Gesellschaften werden demnach auch diesbezüglich nicht benachteiligt.

1) § 2 Nr. 4 b AIG

2) vgl. Flachmann, K. a.a.O. S. 784

3) ebenso o. V.: "Anlagefondsprüfer ziehen Zweijahresbilanz", in: Wertpapier 1971 S. 1043.

In der Forderung des Gesetzes, daß die Fremdmittel der Depotbank mindestens doppelt so hoch sein müssen wie das bei ihr deponierte Barguthaben der Investmentgesellschaft¹⁾, wird die Gefahr einer Ungleichbehandlung gesehen. Die meisten US-amerikanischen Investmentgesellschaften unterliegen weder aufgrund ihrer Vertragsbedingungen noch aufgrund der Satzungen irgend welcher Beschränkungen hinsichtlich der Bar-einlagen. Wenn auch die großen US-Gesellschaften, die über ein Vermögen von 5 bis 6 Mrd. Dollar verfügen, grundsätzlich nicht mehr als 1 % ihres Vermögens in bar halten, so sei es aber wegen der fehlenden Beschränkung denkbar, daß plötzlich 3 Mrd. und mehr in bar bei einer Depotbank gelagert werden. In diesem Fall muß die Depotbank 6 Mrd. und mehr Verbindlichkeiten haben, um dem Gesetz zu genügen.²⁾ Da das BAK, wie sich aus dem Merkblatt für Anzeigen nach § 7 AIG ergibt³⁾, selbst davon ausgeht, daß teilweise keine Begrenzung des Barvermögens vorliegt, wird es in derartig gelagerten Fällen von seinem Ermessen ("kann verlangen") dahingehend Gebrauch machen, daß es den vom Gesetz vorgeschriebenen Depotbankwechsel nicht verlangt. Die aufgezeigten Befürchtungen bestehen daher zu Unrecht.

1) § 2 Ziff. 2 AIG in Verbindung mit § 12 Abs. 2 KAGG

2) so Clark, T. a.a.O. S. 36

3) Merkblatt für Anzeigen nach § 7 AIG v. 26.8.1969 Nr. 3.4.

3. Nicht erreicht worden ist die Gleichbehandlung hinsichtlich des Inhalts der Vertragsbedingungen, da bei ausländischen Gesellschaften an die Bedingungen, die den öffentlichen Vertrieb betreffen, hohe Anforderungen gestellt werden, während bei inländischen Gesellschaften die anlagepolitischen Vorschriften im Vordergrund stehen. Da aber die Benachteiligung ausländischer Investmentgesellschaften durch die scharfen Vertriebsregelungen im wesentlichen der Behinderung inländischer Gesellschaften entspricht, die durch eine staatliche Einflußnahme auf deren Geschäftspolitik erzeugt wird, kann von einer "echten" Ungleichbehandlung nicht gesprochen werden.¹⁾

In diesem Zusammenhang erscheint auch der Umstand problematisch, daß einige für den Sparerenschutz wesentliche Bestimmungen bei ausländischen Gesellschaften nur vertraglich festgelegt werden, während derartige bei inländischen KAG teilweise aus Vertrag und Gesetz garantiert werden. So liegt bei einem Verstoß einer ausländischen Gesellschaft gegen geforderte Mindestbedingungen lediglich eine Vertragsverletzung vor, während unzulässige Maßnahmen inländischer Gesellschaften als Verstoß gegen ein gesetzliches Verbot relativ unwirksam sind, d. h. dem Vertragspartner oder dessen Rechtsnachfolger gegenüber (§ 134 BGB), und daneben noch vertragliche Ansprüche zur Folge haben können.

1) vgl. auch Rutkowsky, S.: Die unterschiedliche Rechtsstellung deutscher und ausländischer Investmentunternehmen, in: NJW 1970 S. 2194

Diese vermeintliche Ungleichbehandlung gleicht der Gesetzgeber dadurch aus, daß er auf die Erfüllung der vertraglichen Pflichten ausländischer Investmentgesellschaften noch besonders dergestalt Einfluß nimmt, daß bei Nichtbefolgung der öffentliche Vertrieb untersagt werden kann.

4. Nach dem AIG ist die Kreditaufnahme grundsätzlich verboten und nur unter besonderen Umständen "zu Lasten" des Wertpapiersondervermögens in Höhe von 10 % zulässig. Das KAGG spricht demgegenüber lediglich von der Kreditaufnahme.¹⁾ Man könnte hieraus schließen, daß die ausländischen Gesellschaften Kredite zu Lasten des Sondervermögens aufnehmen dürfen, und es sich somit um eine Ausnahmeregelung in Bezug auf das Belastungsverbot²⁾ handelt, während die deutschen Anlagegesellschaften zwar Kredite aufnehmen dürfen, jedoch eigene Vermögensmittel zur Sicherheit zu stellen haben. Dem Gebot der verfassungskonformen Auslegung entspricht es jedoch³⁾, auch inländischen Gesellschaften zur Deckung zulässiger Kredite eine Belastung des Sondervermögens zu gewähren.⁴⁾

Insgesamt wird aber in diesem Kreditaufnahmeverbot sowie in dem Verbot, Leerverkäufe zu tätigen, teilweise deshalb eine Ungleichbehandlung gesehen, da es US-ameri-

1) § 9 Abs. 3 KAGG

2) § 2 Ziff. 4 e AIG

3) Zur Problematik der verfassungskonformen Auslegung vgl. Hesse, K.: Grundzüge des Verfassungsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Karlsruhe 1969 S. 31 ff.

4) vgl. o. V.: Bank Betrieb 1969 S. 276; die gegenteilige Ansicht von vom Berge u. Herrendorff, a.a.O. S. 67 ist abzulehnen.

kanischen Gesellschaften gemäß § 18 a, 1 A ICA erlaubt sei, Kredite bis zu 33 1/3 % des Fondsvermögens aufzunehmen und sie auch gemäß § 12 a, 3 ICA Leerverkäufe vornehmen könnten. Viele US-amerikanische Gesellschaften hätten in ihren Satzungen von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht, und es sei für diese so gut wie unmöglich, sich dem Gesetz anzupassen.¹⁾ Außerdem seien trotz der formalen Gleichbehandlung inländischer und ausländischer Investmentgesellschaften die deutschen KAG besser gestellt, da ihnen gemäß § 10 Abs. 2, § 14 Abs. 3 KAGG die Möglichkeit eingeräumt werde, die Rücknahme der Anteile von der vorherigen Veräußerung von Wertpapieren abhängig zu machen. Es sollte daher ausländischen Gesellschaften in begrenztem Maß kurzfristig eine höhere als vom Gesetz vorgeschriebene Kreditaufnahme gestattet werden.²⁾

Dieser Ansicht ist nicht zu folgen. Das Argument, daß viele inländische Anleger ein bewußtes Risiko wollten, überzeugt ebenso wenig wie der Hinweis, daß die Wiedenzulassung von Börsentermingeschäften erwogen wird.³⁾ Risikoreiche Anlagen können trotz des AIG zu jeder Zeit erworben werden und damit auch solche von Gesellschaften, die Leerverkäufe tätigen. Es können

1) so Broermann, B. a.a.O. S. 31

2) vgl. Stellungnahme der IOS Ltd. (SA) vom 15. Aug. 1968 zu § 2 Nr. 4 e und f S. 10

3) so Broermann, B. a.a.O.
Zum Terminhandel vgl. Kulke, H.: Nach vier Jahrzehnten wieder Terminhandel, in: ZfK 1970 S. 308 ff.

in diesen Fällen lediglich der Schutz des Gesetzes und die Steuervorteile nicht in Anspruch genommen werden. Eine Schlechterstellung und damit Ungleichbehandlung ausländischer Gesellschaften liegt daher auch in diesem Fall nicht vor.

5. Eine Ungleichbehandlung wird gleichermaßen auch in der Beschränkung der Kostenvorwegbelastung gesehen. Da es international üblich sei, bis zu 50 % der gesamten Ankaufsgebühren gleich von den ersten Einzahlungen abzuziehen, bedeute die Umstellung auf das vom AIG geforderte eine Drittel neben doppeltem Verwaltungsaufwand auch erhebliche Mehrkosten. Inländische und ausländische Gesellschaften sollten durch eine Gesetzesänderung angeglichen werden, indem beiden die international übliche Vorwegbelastung von 50 % gestattet werde.¹⁾

Auch hier liegt m. E. keine Ungleichbehandlung vor, weder aufgrund der möglicherweise entstehenden Mehrkosten noch wegen des erhöhten Verwaltungsaufwandes. Im Hinblick auf die Kosten ist davon auszugehen, daß in jedem Falle erhebliche Belastungen entstehen, wenn Investmentgesellschaften ihre Anteile im Ausland vertreiben wollen. Die Mehraufwendungen für eine gesonderte Datenverarbeitung zur Berechnung der Kosten in den verschiedenen Ländern sind demgegenüber unbedeutend. Auch der Hinweis, daß bei Lebensver-

1) vgl. Broermann, B. a.a.O. S. 30, auch Stellungnahme der IOS Ltd. (SA) vom 15. Aug. 1968 hier: S. 7

sicherungen entsprechend hohe Vorwegbelastungen üblich seien, vermag nicht zu überzeugen, da mit Abschluß einer Lebensversicherung ein anderer Zweck verfolgt wird, als dies bei einem Investmentsparvertrag der Fall ist.

6. Zwar sind im wesentlichen die allgemeinen Publizitätsvorschriften gleich, doch werden die ausländischen Gesellschaften trotzdem in gewissem Umfang benachteiligt. Nach § 25 Abs. 2 KAGG hat die KAG der Bankaufsichtsbehörde bestimmte im einzelnen aufgeführte Angaben bis zum 10.2. und 10.8. jeden Jahres zusammenzustellen. Die ausländische Gesellschaft muß sich demgegenüber verpflichten, der Behörde eine ähnliche Aufstellung an einem von dieser zu bestimmenden Stichtag mit einem Bestätigungsvermerk eines qualifizierten Prüfers vorzulegen.

Die Pflichtprüfung durch einen Sachverständigen bedeutet für die ausländische Gesellschaft einen finanziellen Nachteil, und auch der Umstand, daß kein fester Stichtag für die Vorlegung der Unterlagen bestimmt ist, könnte eine willkürliche Festlegung zur Folge haben.¹⁾

1) vgl. Rutkowsky, S. a.a.O. S. 2195

Die Regelung in Bezug auf den Sachverständigenvermerk kann noch als notwendig angesehen werden. Willkürlich ist aber die Nichtfestlegung eines Stichtages. Dennoch liegt ein Verstoß gegen den Gleichheitsgrundsatz des Art. 3 GG hier nicht vor. "Entscheidend ist, ob für eine am Gerechtigkeitsgedanken orientierte Betrachtungsweise die tatsächlichen Ungleichheiten in dem jeweils in Betracht kommenden Zusammenhang so bedeutsam sind, daß der Gesetzgeber sie bei seiner Regelung beachten muß".¹⁾

Die geforderte Bedeutung kommt diesem Sachverhalt nicht zu.

7. Um Mißständen bei der Werbung zu begegnen, kann das BAK sowohl inländischen als auch ausländischen Gesellschaften bestimmte Arten der Werbung untersagen.²⁾ Ausländische Gesellschaften sind aber insoweit schlechter gestellt, als ihnen bei einem Verstoß gegen diese Regelung nicht nur die Werbung untersagt werden kann, sondern auch der weitere öffentliche Vertrieb.³⁾

Ist diese weitgehende Befugnis des BAK noch als notwendig und damit sachlich gerechtfertigt anzusehen, da ein Vertriebsverbot die einzige einschneidende

1) BVerfGE 1 S. 264

2) § 10 Abs. 1 AIG, § 23 Abs. 2 KWG

3) Nach Graf Lambsdorff, H.G.: "Ist das Investment-Vertriebsgesetz verfassungswidrig?", in: FAZ v. 11.12. 1969 S. 14, stellt diese Regelung eine verfassungswidrige, politische Blankettvorschrift dar, da dem BAK die Auswahl der zu verbietenden "Arten der Werbung" obliegt.

Sanktion bei ausländischen Gesellschaften ist und der Sparerschutz als höherstehendes Rechtsgut diesen Eingriff rechtfertigt, so ist aber das Verbot, daß mit den Aufgaben des BAK nicht geworben werden darf, willkürlich und bedeutet eine Schlechterstellung ausländischer Gesellschaften. Zwar ist es auch in den USA den registrierten Gesellschaften gleichermaßen verboten, mit Hinweisen auf die Befugnisse der SEC zu werben¹⁾, doch kann eine objektive und korrekte Darstellung der Befugnisse der Aufsichtsbehörde m. E. nicht den Tatbestand der irreführenden Werbung ausfüllen. Allein in der Wiedergabe des Gesetzestextes kann keine unzulässige Täuschung gesehen werden, und auch der unkundige Sparer wird hieraus nicht den Schluß ziehen, daß die Gesellschaft einer strengen Kontrolle unterliege und daher die Anlage besonders sicher sei.²⁾

Den inländischen KAG wird keine entsprechende Vorschrift gemacht, so daß der allgemeine Gleichheitsgrundsatz, der verbietet, daß wesentlich Gleiches ungleich zu behandeln ist, wenn sich für eine gesetzliche Differenzierung ein vernünftiger Grund nicht finden läßt, verletzt ist.³⁾

1) vgl. Flachmann, K. pp. a.a.O. § 10 Rz. 30

2) so auch Graf Lambsdorff, H.G. a.a.O. S. 14
und Bauer, J. a.a.O. § 10 AIG Anm. I S. 536;
a. A. Beyer-Fehling, H.: "Das Investmentvertriebs-
gesetz ist nicht verfassungswidrig", in: FAZ vom
4.2.1970 S. 18
und Flachmann, K. pp. a.a.O. § 10 AIG Rz. 30

3) vgl. BVerfGE 18 S. 46

8. Während inländischen KAG die Erlaubnis, ihre Anteile im Inland zu vertreiben, nur aufgrund außergewöhnlicher Umstände entzogen werden kann¹⁾, ist der Untersagungskatalog für den Vertrieb ausländischer Investmentanteile sehr viel ausführlicher und weitgefasster.²⁾ Diese erhebliche Ungleichbehandlung ist aber grundsätzlich gerechtfertigt, da die ausländischen Gesellschaften keiner weitergehenden deutschen Kontrolle und Aufsicht unterliegen.³⁾

Gewisse Probleme werfen aber die unbestimmten Rechtsbegriffe innerhalb des Untersagungskataloges auf, die der Behörde einen erheblichen Beurteilungsspielraum einräumen.⁴⁾ Diese Schwierigkeiten, die über das KWG auch bei inländischen Gesellschaften auftreten können⁵⁾, hätten sich durch eine detaillierte Aufzählung der zu erfassenden Sachverhalte umgehen lassen. Damit wäre jedoch die Gefahr verbunden, daß die Aufzählung lückenhaft oder wegen der veränderten Wirtschaftsformen- und Strukturen nach wenigen Jahren überholt wäre. Zwar besteht die Möglichkeit, daß das BAK die unbestimmten Rechtsbegriffe anders auslegt, als die Investmentgesellschaft, doch ging der Gesetzgeber offensichtlich von vornherein davon aus, daß bei der Beurteilung von

1) § 35 KWG

2) § 8 AIG

3) ebenso Flachmann, K. pp. a.a.O. § 8 AIG Rz. 15

4) In § 8 Abs. 3 Nr. 4 AIG: "erheblicher Gesetzesverstoß"; oder"nicht ordnungsgemäß erfüllt".... gem. § 8 Abs. 4 Ziff. 1 AIG;"erheblich gegen die Vertragsbedingungen verstoßen", nach § 8 Abs. 4 Ziff. 3 AIG

5) Im einzelnen vgl. Ausführungen von Röh, J.: Die Stellung der Bankaufsicht in der Wirtschaftsordnung des Grundgesetzes, Diss. Hamburg 1965 S. 25 ff.

feststehenden Tatsachen durchaus unterschiedliche Meinungen mit dem Gesetz vereinbar seien. Es ist anzunehmen, daß die Behörde anhand des Normzwecks des AIG und unter Berücksichtigung des Einzelfalles Sparer-schutzgesichtspunkte und die Aspekte der Wettbewerbs-gleichheit gewissenhaft prüfen und gegeneinander abwägen wird.¹⁾ Eine Benachteiligung ausländischer Investmentgesellschaften allein wegen der unbestimmten Rechtsbegriffe ist daher nicht gegeben.

Die Gefahr einer Schlechterstellung liegt aber in der Regelung, die die sofortige Vollziehbarkeit einer Untersagungsverfügung ohne Ausnahme anordnet. Zwar stimmt der Wortlaut des § 8 Abs. 5 AIG mit dem des § 49 KWG überein, doch hat hier die Rechtsprechung bereits mehrfach ausgeführt, daß das besondere Interesse an der sofortigen Vollziehung im Sinne des § 80 Abs. 2 Nr. 4 VwGO nicht grundsätzlich überwiegt, sondern immer aufs Neue begründet werden müsse.²⁾ Diese Grundsätze sind daher, will man eine willkürliche Behandlung ausländischer Gesellschaften vermeiden, für diese gleichermaßen anwendbar.

1) vgl. auch Flachmann, K. pp. § 8 AIG Rz. 30; 39 - 41; auch Bauer, J. a.a.O. § 8 AIG Anm. V S. 528

2) vgl. OVG Berlin, Beschluß vom 14.1.1971 in: BB 1971 S. 584 ff.

B. Steuerrechtliche Regelungen.

Innerhalb der steuerrechtlichen Regelungen ist die Gleichstellung inländischer und ausländischer Investmentgesellschaften überwiegend erreicht worden.

Lediglich in drei Fällen:

- bei Errichtung einer inländischen Betriebsstätte
- bei der steuerlichen Begünstigung der Anlage und
- bei der Besteuerung von mindestens 10 % des letzten Rücknahmewertes von Gesellschaften der Steuergruppe III

ist es fraglich, ob der Gesetzgeber tatsächlich die angestrebte Gleichbehandlung realisiert hat.

1. Ausländische Investmentgesellschaften werden in den Fällen ungleich behandelt, in denen sie entsprechend den inländischen KAG nach dem Vertragstyp organisiert sind und eine Betriebsstätte im Inland unterhalten.¹⁾ Die ausländische Gesellschaft wäre in diesem Fall mit dem ganzen auf die Betriebsstätte entfallenden Gewinn steuerpflichtig, ohne Unterschied, ob es sich um das Sondervermögen oder das Betriebsvermögen handelt. Die Anteilbesitzer unterliegen in diesem Fall einer Doppelbesteuerung, denn Gewinne aus dem Sondervermögen würden einmal bei der Gesellschaft und zum anderen bei den Sparern besteuert.

1) Es wäre z. B. denkbar, daß eine Investmentgesellschaft einem ausländischen Recht untersteht, aber die Geschäftsleitung sich dennoch in der BRD befindet, um so unmittelbar am deutschen Aktienmarkt zu sein.

Bei den inländischen KAG wird diese unerwünschte Doppelbesteuerung dadurch vermieden, daß das KAGG ausdrücklich das Sondervermögen von der Körperschafts-, Gewerbe- und Vermögenssteuer befreit.¹⁾

Diese Ungleichbehandlung läßt sich mit keinem vernünftigen Grund rechtfertigen und ist daher willkürlich, und somit ein Verstoß gegen Artikel 3 GG.

2. Eine erhebliche steuerliche Schlechterstellung ausländischer Investmentgesellschaften ergibt sich auch daraus, daß deren Anteile im Unterschied zu denen inländischer KAG nicht von der Begünstigung des Sparprämiengesetzes erfasst werden.²⁾ Ebenso wenig sind solche Anteile im Gegensatz zu denen inländischer Gesellschaften als Anlagewert im Sinne des neuen Vermögensbildungsgesetzes zugelassen.³⁾

Da hier der Gleichheitsgrundsatz verletzt ist, müßte man wohl folgern, daß über den Anspruch auf Gleichbehandlung auch die Sparer ausländischer Gesellschaften Steuerbegünstigungen nach diesem Gesetz erhalten müßten.

1) § 38 KAGG

2) § 1 Abs. 2 Nr. 4 SparG in der Fassung vom 5.8.1970

3) Art. 1 und 2 VermbG in der Fassung vom 5.8.1970

3. Inländische KAG sowie ausländische Investmentgesellschaften der Steuergruppe I (s. o.) werden durch die Beachtung deutscher Gesetze in ihren Geschäftspraktiken eingeschränkt. Demgegenüber unterliegen ausländische Gesellschaften der Steuergruppe II oder III nur wenigen bzw. überhaupt keinen Beschränkungen. Es ist demzufolge gerechtfertigt, daß diese eine steuerlich andere Behandlung erfahren.¹⁾ Der Gesetzgeber ist frei in der Ausübung seines Steuerfindungsrechtes. Er kann daher auch wirtschaftspolitische Erwägungen anstellen und braucht sich nicht nur von Einnahmeerzielungsgrundsätzen leiten zu lassen.²⁾

Eine Grenze dieser Gestaltungsfreiheit ergibt sich aber dort, wo es sich um Regelungen handelt, die unter keinem sachlich vertretbaren Gesichtspunkt stehen. Dies liegt dann vor, wenn der Gleichheitsgrundsatz verletzt ist, d. h. "wenn sich ein vernünftiger, aus der Natur der Sache ergebender oder sonstwie einleuchtender Grund für die gesetzliche Differenzierung nicht finden läßt; kurzum, wenn die Bestimmung als willkürlich bezeichnet werden muß".³⁾

1) Teilweise wird hier, nicht ganz zu Unrecht, auf die Benachteiligung der Sparer hingewiesen, die vor Erlaß des Gesetzes einen Sparplan auf 10 Jahre abgeschlossen haben und sich nun einer höheren Besteuerung gegenübersehen ohne die Möglichkeit, hier Abhilfe zu schaffen; es sei denn, die Anlage wird unter großen Verlusten gewechselt, vgl. IOS-Stellungnahme vom 30. Sept. 1969 zu § 17 Abs. 3 S. 6 ff.

2) BVerfGE 16 S. 161

3) BVerfGE 1 S. 52; 12 S. 348.

Bei der Prohibitivbesteuerung der nicht registrierten und auch nicht ordnungsgemäß vertretenen ausländischen Gesellschaften ist grundsätzlich eine Schlechterstellung bei der ertragsteuerlichen Behandlung als noch zulässig anzusehen. Erhebliche verfassungsrechtliche Bedenken bestehen aber bei der darüberhinausgehenden weiteren Benachteiligung dahingehend, daß unterstellt wird, daß mindestens 10 % des letzten Rücknahmewertes der Anteile als Ertrag angesehen werden sollen. Der Gesetzgeber unterstellt hiermit, daß mindestens ein Gewinn von 10 % erzielt worden ist. Obgleich nach unserem Steuerrecht Verluste nicht versteuert zu werden brauchen, kann diese Regelung bedeuten, daß auch bei nachgewiesenen Verlusten eine ausländische Gesellschaft 10 % des letzten Rücknahmewertes zu versteuern hat.¹⁾

Eine verfassungskonforme Auslegung müßte also dazu führen, daß unterschieden wird zwischen Gesellschaften, die einen angefallenen Verlust ordnungsgemäß nachweisen, und solchen, die einen derartigen Nachweis nicht erbringen bzw. erbringen können. Die Aufsichtsbehörde hat keinerlei Kontrollmöglichkeit und ist daher auf Angaben ausländischer Gesellschaften angewiesen. Werden daher Verluste nachgewiesen, dann müßte eine Besteuerung entfallen. Werden jedoch keine Unterlagen vorgelegt, dann ist aus der Natur der Sache ein pauschales Verfahren angebracht.

1) vgl. im einzelnen Hundertmark, D. a.a.O. S. 1264

Hundertmark¹⁾ hält auch die Anknüpfung an den letzten Rücknahmewert für verfassungswidrig. Zuzustimmen ist ihm insoweit, als man genauso gut einen anderen beliebigen Rücknahmewert des Jahres zugrunde legen könnte, jedoch wäre eine Begründung hierfür genauso wenig möglich, wenn nicht noch schwieriger, als für die gesetzliche Regelung.

Geht man davon aus, daß ein bestimmter Rücknahmewert zugrunde gelegt werden muß, da anderenfalls die Gesellschaft diesen bestimmen und sich somit den für sie günstigsten aussuchen könnte, so wird man zweckmäßigerweise auch den letzten Rücknahmepreis des Jahres, der einen Jahresabschluß darstellt, zugrunde legen. Abschlüsse werden grundsätzlich zum Jahresende gemacht, so daß es vernünftig ist, auch für ausländische Gesellschaften diesen Termin festzulegen.

1) Hundertmark, D.: Zur Ertragsbesteuerung ausländischer Investmentzertifikate nach dem neuen Investmentgesetz, in: BB 1969 S. 1264.

Sechstes Kapitel

Regelungslücken im AIG.

Seit 3 Jahren wird das AIG praktisch erprobt, und in dieser Zeit teilt es auch das Schicksal vieler wirtschaftsordnender Gesetze:

es steht im Spannungsfeld von Versuchen, seinen Anwendungsbereich einerseits einzugrenzen, andererseits auszudehnen.

Im Folgenden sollen nun diese Novellierungsversuche auf ihren Sinn- und Wertgehalt untersucht werden und darüber hinaus weitere Anregungen für eine mögliche Verbesserung gegeben werden. Bei allen Überlegungen ist aber davon auszugehen, daß es gilt, so unterschiedliche Interessen, wie Sparerenschutz auf der einen und freier Wettbewerb auf der anderen Seite zu einer für beide Seiten akzeptablen Synthese zu vereinen.

A. Ausschuß von Gesetzesumgehungen, Stärkung der Rechte des BAK und Straffung der Depotbank- bzw. Zahlstellenvorschriften.

1. Ausschuß von Gesetzesumgehungen.

Seit Inkrafttreten des AIG wurde der § 1 AIG, der den sachlichen Anwendungsbereich des Gesetzes festlegt, wiederholt auf mögliche Lücken untersucht. Die Kritik setzt bereits bei der Gesamtkonzeption des Gesetzes ein. Gerade wegen der wirtschaftlichen Betrachtungsweise könnte durch die bloße "richtige"

Wahl der Rechtsform das Gesetz umgangen werden, nämlich allein durch Zwischenschaltung einer inländischen Tochter, etwa in Form einer GmbH & Co. KG.

Diese Bedenken sind jedoch unbegründet. Fällt eine derartige Zwischengesellschaft nicht schon unter das KAGG, dann bedarf sie jedenfalls der Registrierung gemäß dem AIG für den Fall, daß sie beim Absatz ihrer Kommanditanteile darauf hinweist, daß ihr Vermögen sich aus Anteilen ausländischer Investmentgesellschaften zusammensetzt. Dieser Hinweis, der in jedem Fall erforderlich ist, um einen Sparer für die Anlage zu interessieren, erfüllt nämlich bereits den Tatbestand der öffentlichen Werbung bzw. des öffentlichen Anbietens im Sinne des § 1 AIG.¹⁾

Bei § 1 AIG, der von einem Vermögen bestehend aus Wertpapieren und Grundstücken ausgeht, das nach dem Grundsatz der Risikomischung "angelegt ist", taucht weiter die Frage auf, ob Gesellschaften sich der Registrierung dadurch entziehen können, daß sie neben Wertpapieren und Immobilien einen Teil ihres Vermögens in beweglichen Sachen anlegen.

Nach einer in der Literatur vertretenen Auffassung²⁾ ist das AIG bereits dann nicht mehr anwendbar, wenn

1) gleicher Ansicht Flachmann, K.: Die Spannweite des Auslandsinvestmentgesetzes, in: ZfK 1972 S. 59

2) so Bauer, J. a.a.O. § 1 Anm. IV 3 S. 441

das Unternehmen andere Vermögensobjekte (z. B. Waren) - sei es auch nur von geringem Wert - in das Vermögen aufnimmt.

andere fordern, daß der § 1 AIG orientiert am KAGG ausgelegt werden muß. Da nach § 1 KAGG der "Geschäftsbereich" auf die Geldanlage nach dem Grundsatz der Risikomischung "gerichtet sein" müsse, müsse gleiches auch für das AIG gelten. Trotz fehlender ausdrücklicher Bestimmung sei daher für die Anwendbarkeit des Gesetzes entscheidend, daß der Geschäftsbereich zielgerichtet sei auf die risikogestreuete Anlage.¹⁾

Hieraus wird gefolgert, daß die Ausrichtung des Geschäftsbereichs allein die Qualifizierung eines ausländischen Unternehmens als ("reine") Investmentgesellschaft ermögliche. Untypische Abweichungen im Einzelfall - so der Erwerb einzelner beweglicher Sachen - verhindere die Anwendbarkeit des AIG nicht, außerdem könne das BAK in derartigen Fällen Auflagen machen bzw. gem. § 2 Nr. 1 AIG den öffentlichen Vertrieb untersagen.²⁾

Eine Umgehung des Gesetzes ist jedenfalls in den Fällen möglich, in denen das Vermögen ausschließlich in anderen Werten angelegt ist.

1) im einzelnen Hoffmann, W.: Der Geltungsbereich der Investmentgesetze, in: BB 1972 S. 246 ff.

2) a.a.O. S. 249

In jüngster Zeit haben die verschiedensten Anlageformen in der BRD Eingang gefunden¹⁾, die durch ihre verfolgten Anlageziele in der Lage sind, das Gesetz zu umgehen und damit eine Kontrolle ihrer Vertriebsmethoden zu verhindern.

Hier besteht die Möglichkeit, das Gesetz weiter einzugrenzen bzw. zu konkretisieren oder auf diese Anlageformen auszudehnen. In Bezug auf die erste Variante wird von 3 Hauptgrundsätzen ausgegangen, die eine "Art Patentschutz" gewährleisten sollen:

1. Der Anlagekatalog der ausländischen Gesellschaften soll dem der westdeutschen angenähert werden, wobei wesentliches Kriterium die "Bewertungssicherheit" der Anlage durch Börsenkurse ist und die Bewertung von einem unabhängigen Sachverständigengrätium kontrolliert wird.
2. Ausländische Gesellschaften, die andere Anlagen als Wertpapiere bevorzugen, sollen von vornherein nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen werden, sondern der Erwerb derartiger Anteile soll nur noch in Geschäftslokalen zulässig sein und

1) So offerieren Gesellschaften Anteile an Schweinezuchten, Antiquitäten oder sogenannten spekulativ gehorteten Rohstoffen, wie Kakao, Zucker, Mineralien etc., vgl. o. V.: "Wilde Angebote", in: Spiegel Nr. 50 1970 S. 97.

3. diesen Gesellschaften soll darüberhinaus die Auflage gemacht werden, ein Unternehmen nach deutschem Recht zu gründen und ihre Zertifikate derartig großformatig zu fassen, daß kein Sparer je in Versuchung geriete, sie zu erwerben.¹⁾

Im Hinblick auf die zweite Variante, der Ausdehnung des Gesetzes, wird ein Typenzwang vorgeschlagen. Die bestehenden Regelungen für Wertpapier- und Immobilienfonds sollten auf alle Fondsgruppen erweitert werden, und zwar unabhängig, ob diese Fonds in Aktien, Immobilien, Beteiligung an Mittelstandsunternehmen, Kunstwerken oder anderen Werten investieren. Für die sachliche Anwendbarkeit des Gesetzes sei die fachmännische Vermögensverwaltung für Rechnung der Anleger maßgebend. Auch der Grundsatz einer Risikostreuung könne, da nicht immer Risiken auftreten müßten, entsprechend der Schweizer²⁾ und der überwiegenden US-amerikanischen Praxis³⁾ nicht als Entscheidungskriterium dienen. Die Ausstellung und Übertragung von Anteilen sei gleichfalls für eine umfassende Definition entbehrlich.⁴⁾

1) vgl. o. V.: "Wilde Angebote", in: Spiegel Nr. 50 1970 S. 97,
vgl. "Mehr Schutz für Investmentsparer", in: HAZ vom 10.9.1970 S. 5

2) Art. 5 VV zum AFG

3) vgl. Reuter, G. a.a.O. S. 82, Baum, G. a.a.O. S. 137

4) vgl. Broermann, B. a.a.O. S. 100 ff.

Die letzte Meinung hat sich zwar im wesentlichen am KAGG orientiert und läßt auch noch einige Detailfragen offen, jedoch erscheint sie als die richtigere. Das Investmentsparen wird auf diese Weise weitgehend abgesichert und darüberhinaus positiv durch andere Anlageformen befruchtet.

Das nach der ersten Ansicht ausschließliche Abstellen auf die Bewertungssicherheit hat nicht nur eine unzumutbar strengere Prüfung der Wertpapierfonds und den Ausschluß der meisten "quasi-Fonds", sondern auch das Verbot der ausländischen Immobilienfonds zur Folge. Insgesamt wäre also eine Ausdehnung des AIG sinnvoll, um Gesetzesumgehungen zu verhindern. Auch dem Ziel des Bundeswirtschaftsministeriums, durch eine Reform des AIG das Investmentpapier in Überwachung und Sicherheit einem Pfandbrief annähernd gleichzusetzen¹⁾, ist insoweit zuzustimmen, als der derzeitige sachliche Anwendungsbereich des Gesetzes nicht eingeengt, sondern erweitert wird.²⁾

Neben sachlichen Ausdehnungsbestrebungen bestehen auch solche, den räumlichen Geltungsbereich des Gesetzes auszuweiten. Es handelt sich um die Frage, ob eine ausländische Gesellschaft, die ihre Anteile im Inland nicht (mehr) öffentlich vertreiben darf,

1) vgl. o. V.: "Wilde Angebote", in Spiegel Nr. 50
1970 S. 97

2) Einen entsprechenden Definitionsversucht unternimmt
Broermann, B. a.a.O. S. 102

gegen dieses Vertriebsverbot verstößt, wenn sie in ausländischen Zeitungen, die auch im Inland abgesetzt werden, für ihre Anteile wirbt. Hierbei werden zwei Fallgruppen unterschieden:

- das deutsche oder fremdsprachige Blatt gibt eine besondere, für den Absatz im Ausland bestimmte Ausgabe heraus
oder
- das Blatt hat eine solche Ausgabe nicht.¹⁾

Im ersten Fall liegt immer dann ein unzulässiger Vertrieb vor, wenn in einer fremdsprachigen Zeitung unabhängig davon, ob diese speziell für die BRD bestimmt ist oder ob es sich um eine generelle Auslandsausgabe handelt, in deutscher Sprache für die Anteile geworben wird. Hierdurch wird zum Ausdruck gebracht, daß nicht die Sparer im Sitzland der Zeitung angesprochen werden sollen, sondern die im Ausland, insbesondere in der BRD.²⁾ Eine Erweiterung des Gesetzes wäre demnach nicht erforderlich.

Schwieriger sind jedoch die Fälle, in denen die ausländische Zeitschrift keine besondere Auslandsausgabe kennt, jedoch im Wege des regelmäßigen Zeitschriftenvertriebes auch in der BRD abgesetzt wird.

1) vgl. Flachmann, K. a.a.O. S. 59

2) so auch Flachmann, K. pp. a.a.O. § 13 AIG Rz. 7

Zu Recht wird hier die entsprechende Anwendung der für das Wettbewerbs- und Werberecht entwickelten Grundsätze, nach denen eine Werbehandlung überall da begangen wird, wo mindestens ein Teil der Tatbestandsmerkmale verwirklicht wird ¹⁾, für das AIG abgelehnt. Nach dem Wettbewerbsrecht könne nämlich unter Berücksichtigung gewisser Erfordernisse weiterhin auf dem ausländischen Markt geworben werden, während bei einer Anwendbarkeit des AIG auf eine Werbung ganz verzichtet werden müsse. Die amerikanische SEC-Behörde, die dafür bekannt sei, grundsätzlich mit ihren Hoheitsansprüchen nicht an den eigenen Landesgrenzen halt zu machen, würde an derartigen Maßnahmen gleichfalls keinen Anstoß nehmen. ²⁾

Die Wirkungen auf den Inlandsmarkt in derartigen Fällen sind lediglich als Reflexe von Handlungen anzusehen. Auch nach der zweiten Fallgruppe ist demzufolge eine räumliche Ausdehnung des AIG nicht erforderlich.

2. Stärkung der Rechte des BAK.

Viele, teilweise unüberwindbare Probleme haben sich erst beim Registrierungsverfahren herauskristallisiert. Es taucht daher die Frage auf, ob es nicht sinnvoll wäre, dem BAK für die Entscheidung bei derartigen Anträgen ein größeres Maß an Flexibilität (Ermessen) einzuräumen. Nach geltendem Recht hat das BAK nämlich nicht die Befugnis, von einzelnen Vertriebsvoraussetzungen zu befreien, obgleich auf anderen Wegen, als es der Gesetzgeber annehmen durfte, der angestrebte Sparerschutz verwirklicht werden könnte.

1) Vgl. BGH - Urteil vom 23.10.1970, in: Juristenzeitung 1971 S. 731 mit Anm. von Deutsch,

2) so Flachmann, K.: Die Spannweite des Auslandsinvestmentgesetzes, in: ZfK 1972 S. 60.

Diese Frage erlangt dann besondere Bedeutung, wenn das AIG zu anderen, in gleichem Umfange den Sparer-schutz gewährenden Gesetzen in Widerspruch steht (z. B. ICA in den USA). Außerdem sprechen auch prinzipielle Gründe für eine Erweiterung der Flexibilität. Ein Gesetz, das so unterschiedlichen Gesellschaften, wie überwachten SEC-Fonds und Schweizer Anlagegesellschaften auf der einen und Exoten-Fonds ohne jegliche Kontrolle auf der anderen Seite, gerecht werden will, hat naturgemäß weitgehende und einschneidende Anforderungen an die Vertriebsvoraussetzungen zu stellen. Dennoch dürfen diese Maßnahmen wegen der Gefahrensituation einiger Exoten nicht so sein, daß die "Toleranz- bzw. Belastbarkeitsgrenze" überschritten wird.¹⁾

Dem Aufsichtsamt sollte daher unter bestimmten Voraussetzungen das Recht eingeräumt werden, Modifikationen oder Befreiungen von strikten an Exoten ausgerichteten Regelungen auszusprechen.

3. Straffung der Depotbank- bzw. Zahlstellenvorschriften.

Zu überlegen wäre ferner, ob die Regelung über die Depotbank und Zahlstelle nicht straffer gefasst werden sollte. Zurzeit wird bei der Depotbank nur eine den deutschen Banken "vergleichbare Sicherheit" verlangt, die nur dann gegeben ist, wenn die Depotbank das gesamte Vermögen, also auch Forderungen und Rechte

1) so Flachmann, K.: Zwei Jahre AIG, in: ZfK 1971 S. 781

Dritter verwahrt. Daß dieses Vermögen unverzüglich und ohne Abzug an die Depotbank weitergeleitet wird, garantiert in gewissem Umfange die Zahlstelle. Es wäre darüberhinaus aber wünschenswert, daß das Konto bei der Zahlstelle auf den Namen der Depotbank lautet, um so jegliche Veruntreuungsmöglichkeit der Investmentgesellschaft zu verhindern. Die Zahlstelle und die Depotbank sollten als einzige berechtigt sein, die eingezahlten Beträge der Sparer entgegenzunehmen, und nur ihnen sollte die Aufgabe übertragen werden, diese dann in Anlagevermögen, Kosten und Gebühren aufzuteilen.¹⁾

4. Stellung einer Sicherheit.

Im Zusammenhang mit der Veruntreuung von Spargeldern werden Überlegungen angestellt, inwieweit eine Garantie bzw. die Bildung eines Garantiefonds verlangt werden kann.²⁾ Eine derartige Garantie soll natürlich nicht bestimmte Erträge gewährleisten, sondern nur eine Sicherheit für strafbare Handlungen, gesetzes-, satzungs- und vertragswidriges Verhalten des Vorstandes und Aufsichtsrates darstellen.³⁾

1) vgl. Beckmann, K. a.a.O. S. 98

2) In den USA wurde auf Drängen der SEC eine Spezialversicherungsgesellschaft gegründet, die die Aufgabe hat, Kunden von Brokern und anderen Wertpapierfirmen gegen Insolvenzverluste zu schützen, vgl. Büschgen, H.E. a.a.O. S. 106

3) Entsprechende Erwägungen wurden auch vor Erlass des KAGG angestrebt, vgl. Barocka, E. a.a.O. S. 141.

Auch an eine Bankgarantie wäre zu denken, aufgrund derer in Krisenzeiten eine Marktberuhigung erreicht werden könnte, wenn durch diese die Rückflüsse finanziell aufgefangen würden, ohne daß die Investmentgesellschaft Effekten aus dem Sondervermögen verkaufen muß. Hier tauchen jedoch Zweifel auf, ob nicht auch eine große Bank überfordert wäre, müßte sie eine in wirtschaftliche Schwierigkeiten geratene Investmentgesellschaft unter allen Umständen stützen.

Insgesamt hat sich aber ein derartiger Weg auch während eines Hearings über eine Investmentnovelle Ende Februar 1969 als ungangbar erwiesen.¹⁾ Bei dem Hearing wurde die Forderung erhoben, die Zulassung des öffentlichen Vertriebes ausländischer Investmentanteile von der Stellung einer Sicherheit (Kaution) abhängig zu machen, die dem Wert von 10 % der in der BRD abgesetzten Anteile entsprechen müsse. Zwar könnten derartige Garantien die Sicherheit der Sparer festigen, doch die Nachteile aufgrund erhöhter Kosten und der Festlegung von Barmitteln würden überwiegen, und die gravierende Schlechterstellung ausländischer Gesellschaften würde auf verfassungsrechtliche Bedenken stoßen.

Praktikabel wäre dagegen die Kapitalgarantieversicherung. Ansätze in dieser Richtung sind bereits unternommen worden. Hier wird ein Versicherungsvertrag, der vom Ableben des Erwerbers abhängig ist, mit dem Investment-sparvertrag gekoppelt.

1) vgl. o. V.: Investment Hearing in Bonn, in:
Das Wertpapier 1969 S. 108

Im April 1968 wurde erstmals mit der Versicherung des Anlagerisikos begonnen. Versicherungsschutz gewähren in diesen Fällen unabhängige Unternehmen, die den Versicherungsnehmer, also den Anteilinhaber, für den Fall seines Ablebens dahingehend versichern, daß eine negative Börsenbilanz ausgeglichen wird. Für die Erben ist eine derartige Anlage ausgesprochen risikolos. Tritt der Todesfall nicht innerhalb der Laufzeit des Sparvertrages ein, so wird teilweise ein Wachstum des investierten Kapitals um bis zu 500 % garantiert.¹⁾

Das Aufsichtsamt für Versicherungswesen, das anfänglich dieser Entwicklung ablehnend gegenüberstand, genehmigte im Dezember 1969 zwei Arten von Geschäftsplänen für Fonds-Lebensversicherungen.²⁾

Wegen der Kostenmehrbelastung ist eine gesetzlich vorgeschriebene Pflichtversicherung abzulehnen. Zu überlegen wäre aber, ob nicht durch Gesetz den inländischen wie ausländischen Gesellschaften vorgeschrieben werden sollte, in den Verkaufsprospekten einen Hinweis über die Möglichkeit und den Vorteil einer entsprechenden Einlagesicherung aufzunehmen.³⁾

1) vgl. Prager, W. a.a.O. S. 13; auch Birkholz, M./Saller, W.: ios-Senkrechtstart und Absturz einer Erfolgsidee, Düsseldorf, Wien 1970 S. 72 ff.

2) im einzelnen Bürschgen, H.E. a.a.O. S. 284 ff. Seit 1969 bietet z. B. der Selected American Fund Enterprise einen Fonds an, der einen Mindestzuwachs der Anlage und eine Garantieprämie garantiert, vgl. Prager, W. a.a.O. S. 14

3) vgl. hierzu auch Büschgen, H.E. a.a.O. S. 289 ff.

B. Ausdehnung des Gesetzes auf die Verwaltungsgesellschaften.

1. Ausschließliche Zulassung von kontrollierten Gesellschaften.

Schon bei den Beratungen des Gesetzentwurfes tauchte immer wieder die Frage auf, ob das Gesetz nicht unterscheiden sollte zwischen Gesellschaften, die in ihrem Sitzland einer Aufsicht unterliegen, und solchen, bei denen eine derartige Kontrolle nicht vorgenommen wird.

Die derzeitigen Zulässigkeitsvoraussetzungen bringen Schwierigkeiten und Probleme mit sich und können unter Umständen dazu führen, daß Anteile von Gesellschaften, die in ihrem Sitzland einer strengen Kontrolle unterliegen, in der BRD nicht vertrieben werden dürfen, während solche von Gesellschaften, die in ihrem Sitzland einer weniger strengen oder gar keiner Kontrolle unterliegen, leichter die Vertriebsvoraussetzungen erfüllen können.

Dieses auf den ersten Blick widersprüchliche Ergebnis könnte eine Novellierung des Gesetzes als sinnvoll erscheinen lassen. Bei genauerer Betrachtung zeigt sich aber, daß das AIG zu Unrecht als eine Schablone angesehen wird, der sich nur solche Gesellschaften anpassen können, die nicht durch Investmentgesetze in ihrem Sitzland in der Beweglichkeit gehindert sind.¹⁾

1) so Broermann, B. a.a.O. S. 32.

Zwar ist es erforderlich, daß Erfahrungen aus anderen Sicherungsregelungen berücksichtigt werden, doch ist es insgesamt unvermeidbar, daß die gesetzlichen Forderungen sich primär an die nicht kontrollierten Gesellschaften wenden müssen.

Außerdem würde die Forderung nach einer ausschließlichen Zulassung von kontrollierten Gesellschaften nicht kontrollierte, aber einwandfrei arbeitende Gesellschaften vom deutschen Markt verdrängen. Auch stünde dieser Maßnahme das Diskriminierungsverbot der EWG-Bestimmungen entgegen.¹⁾

Die Novellierungsvorschläge der Länder mit einer strengen Investmentgesetzgebung beinhalten bereits Ausnahmeregelungen für den Fall, daß Gesetze verschiedener Rechtssysteme sich widersprechen.²⁾

Die darüberhinaus noch auftretenden Schwierigkeiten sind gering und könnten, wie bereits dargelegt, durch eine größere Flexibilität des BAK umgangen werden. Den in der Literatur gemachten Anregungen³⁾ kann aber insoweit gefolgt werden, als entsprechend der schweizer Praxis⁴⁾ ein Hinweis in den Prospekten oder bei der Werbung verlangt wird, aus dem sich ergibt, ob die ausländische Gesellschaft in ihrem Sitzstaat einer dem AIG entsprechenden Aufsicht unterliegt.

1) vgl. Hankel, W.: Der große Traum vom ganz schnellen Reichwerden, in: Beilage zu "Die Welt" vom 22. Okt. 1970 S. 5

2) vgl. Release No. 6082 under the ICA of 1940 vom 23.6.1970

3) vgl. Broermann, B. a.a.O. S. 35

4) Art. 6 VV zum AIG.

2. Einschränkung des Handels mit Aktien der Verwaltungsgesellschaft.

Bei den US-amerikanischen gesellschaftsrechtlich organisierten Gesellschaften ist es üblich, das Kapital in stimmberechtigte Stammaktien und stimmlose Vorzugsaktien aufzuteilen. Die Vorzugsaktien ohne Stimmrecht sind für die Anleger bestimmt, die stimmberechtigten Stammaktien behalten die Gründer.¹⁾

Die Ereignisse Anfang 1970 haben gezeigt, daß ein Sinken der Aktienkurse dadurch beschleunigt werden kann, daß Stammaktien als Entgelt oder Ansporn an Mitarbeiter verteilt wurden, deren Interesse lediglich auf die Erzielung großer kurzfristiger Gewinne gerichtet war und die, als sich diese Hoffnungen nicht bestätigten, ihren großen Aktienbesitz einfach abstießen. Da der betreffende Personenkreis klein, das Aktienkapital jedoch erheblich war, wurde die Krise 1970 durch derartig massierte Verkäufe erheblich verstärkt.²⁾ Gesetzlich könnte derartigen Gefahren entgegen gewirkt werden, indem vorgeschrieben wird, daß Stammaktien nur an Mitglieder der Geschäftsleitung verteilt werden dürfen.

1) vgl. Birkholz, M./Saller, W. a.a.O. S. 47

2) vgl. Birkholz, M./Saller, W. a.a.O. S. 232.

In diesem Zusammenhang sind auch die in der IOS-Krise 1970 zutage getretenen Fondsmanipulationen zu erwähnen, die wegen des unüberschaubaren Konzernapparates und der mangelnden Sachkunde der Anleger möglich waren.

Die IOS gründete neben einer Dachgesellschaft, der IOS-Holding, mehrere Untergesellschaften, in denen die einzelnen Fonds zusammengefasst waren. Die Aktien dieser Untergesellschaften wurden in den Handel gebracht und durch übermäßige Werbung und Spekulation der Wert noch vor der Emmission in die Höhe getrieben. Als die Versprechungen dann nicht eingehalten werden konnten, sank die Aktie stark. Die IOS wies nun darauf hin, daß die Aktie mit den einzelnen Fonds nichts gemein hätte, doch dieses rechtlich unanfechtbare Argument ist wirtschaftlich nicht real. Eine Krise in der Verwaltungsgesellschaft läßt gerade bei den unkundigen Sparern den Eindruck aufkommen, es handele sich auch um eine Krise des Fonds. Er wird daher seine Anteile zurückgeben und eine richtige Krise damit erst auslösen.¹⁾

3. Forderung eines Qualifikationsnachweises.

Das AIG hat, indem es von Führungskräften keine besondere Qualifikation verlangt, einen ganz wesentlichen Umstand unberücksichtigt gelassen. Seit der auflage der ersten deutschen KAG vor 20 Jahren hat

1) vgl. Büschgen, H.E. a.a.O. S. 259

sich bis heute an dem Umstand, daß die Fondsverwalter aus dem Gründerkreis der Banken stammen, nichts geändert, Ihre Vorbildung und Börsenerfahrung ermöglicht es ihnen, der Tätigkeit eines Fondsmanagers gerecht zu werden.

Ohne generalisieren zu wollen, kann doch gesagt werden, daß teilweise Fondsmanager ausländischer Gesellschaften Verantwortungslosigkeit und Unerfahrenheit in sich vereinen.¹⁾ Neben unhaltbaren Versprechen wurden spekulative Werte erworben, die sich oft als wertlos erwiesen oder mit dem ursprünglichen Anlageziel nichts mehr gemein hatten.²⁾

In Anlehnung an den § 4 Abs. 1 KAGG sollten daher bestimmte Mindestqualifikationen im Hinblick auf persönliche und fachliche Eignung für Leiter ausländischer Verwaltungsgesellschaften gefordert werden. Neben theoretischen Kenntnissen müßten praktische Erfahrungen nachgewiesen werden.³⁾ Zumindest sollte aber im Rahmen der Publizitätsanforderungen von den ausländischen Gesellschaften verlangt werden, daß in

1) vgl. Kostolany, A.: "Börsenspekulation und Investmentfonds", in: Investment Handbuch, hergeg. von Leo Schuster S. 78 ff.

2) vgl. Köhle, M.: Blick hinter die Kulissen, Fondsmanager sind ganz anders, in: Beilage zu "Die Welt" vom 22. Okt. 1970 S. 8, auch Birkholz, M./Saller, W. a.a.O. S. 48 ff.

3) so auch Bauer, J. a.a.O. § 4 AIG Anm. II S. 114 und sehr ausführlich vom Berge und Herrendorff a.a.O. S. 34 ff.

dem Verkaufsprospekt Geschäftsführer und Mitglieder des Aufsichtsrates der Investment- bzw. Verwaltungsgesellschaft namentlich aufgeführt werden müssen.¹⁾

4. Gewährung von Mitsprache- und Kontrollrechten.

Zu überlegen wäre auch, ob dem Sparer ein Mitsprache- und Kontrollrecht, z. B. bei Aufsichtsratswahlen zur Verwaltungsgesellschaft, eingeräumt werden sollte.²⁾ Einige Investmentgesellschaften haben sich bereits in ihren Vertragsbedingungen einer gewissen Selbstbeschränkung unterworfen, und zwar meistens durch Bildung eines Anlageausschusses, der die Geschäftsleitung innerhalb ihres normalen Aufgabengebietes, z. B. dem An- und Verkauf von Wertpapieren, unterstützt bzw. überwacht.³⁾

Da die Einschaltung eines weiteren Kontrollorgans sich lähmend auf die Geschäftsführung auswirken und darüberhinaus nicht jegliche Form von Mißbrauch verhindert werden kann, wird man auf eine entsprechende Erweiterung des Gesetzes verzichten können. Sinnvoll erscheint aber die Forderung, eine "Evidenzzentrale für Investmentfonds" zu schaffen, die die Aufgabe

1) vgl. auch IOS-Stellungnahme vom 15. Aug. 1968 zu § 3 S. 11

2) In den USA haben bei den gesellschaftsrechtlich organisierten Gesellschaften die Sparer ein Stimmrecht in der HV, § 18 i ICA, vgl. Flachmann K. a.a.O. S. 782 In England kann das "Board of Directors" jährlich neu gewählt werden, vgl. Baum, G. a.a.O. S. 63 ff.

3) vgl. vom Berge und Herrendorff a.a.O. S. 69, auch "Sieben Forderungen an den guten Investmentfonds", in: Wertpapier 1971 S. 1056 ff.; hier schlägt die internationale Börsenvereinigung einen unabhängigen Treuhänder vor.

hätte, wichtige Daten laufend und umfassend zu veröffentlichen.¹⁾ In diesem Zusammenhang wäre auch an eine Erweiterung der Publizitätsvorschriften dahingehend zu denken, daß vorgeschrieben wird, die jährlichen Wirtschaftsprüferberichte, die sich gerade auf diesem Gebiet überwiegend an unkundige Personen richten, verständlicher, einfacher und klarer zu halten.²⁾

5. Minderung der Kostenbelastung.

Zu kritisieren sind die teilweise immer noch zu hohen Kosten, insbesondere Verkaufsgebühren und Provisionen.³⁾ Auch die jüngste Investmentgesetzgebung in den USA versucht, durch ausführliche Regelungen eine übermäßige Kostenbelastung der Investorsparer zu verhindern. Zwar hat auch die SEC und der amerikanische Gesetzgeber davon abgesehen, die Höhe der Vertriebskosten selbst zu begrenzen⁴⁾, jedoch wird einer Kontroll- und Überwachungsbehörde die amtliche Berufung eingeräumt, eine vernünftige Gestaltung der Investmentabgaben aufzustellen. Gleichermäßen wurden auch die Verwaltungsgebühren und Erfolgshonorare für Berater nicht geändert

1) vgl. Büschgen, H.E. a.a.O. S. 106

2) vgl. Will, C.: Internationale Fonds im Kreuzfeuer, in: Das Wertpapier 1969 S. 584

3) Schuster, L./Gosebruch, R. a.a.O. S. 98 ff., vgl. auch Schwarzer, O.: Lehrjahre für Investorsparer in: SZ v. 1. Dez. 1970 S. 6

4) Dem von der SEC gemachten Vorschlag, die Kosten auf 5 % zu senken, wurde nicht gefolgt, vgl. Eicke, U.: Investment-Sparverträge im Zwielficht, in: BB 1969 S.763 und Bartels, H.: Vermögensanlage in US-amerikanischen Investmentfonds, in: Geld, Kapital und Kredit, Festschrift zum 70sten Geburtstag von H. v. Rittershausen, hersg. v. H.E. Büschgen, Stuttgart 1968 S. 314, der Höchstsatz liegt dahernach wie vor bei 9,3 %.

bzw. verboten, aber einer scharfen Kontrolle unterworfen.¹⁾

- C. Höhere Sicherheit durch Ausdehnung der Repräsentantenvorschrift und Aufnahme von Regelungen für selbständige Vertreter.

1. Erweiterung der Rechte des Repräsentanten.

Eine Erhöhung des Sparerschutzes wäre durch eine Erweiterung der Befugnisse des Repräsentanten denkbar. Neben seiner gerichtlichen und außergerichtlichen Vertreterstellung könnte das Gesetz ihm die Möglichkeit einräumen, nach freiem Ermessen in bestimmten Fällen selbst einzuschreiten bzw. den Sachverhalt dem BAK vorzulegen, um damit eine schnellere außergerichtliche Lösung herbeizuführen.

Einige stellen die Schutzwirkung des Repräsentanten insgesamt infrage. Diese führen als Argument an, daß eine GmbH als Repräsentant mit einem eingezahlten Mindestkapital von 5.000,-- DM (§ 5 Abs. 1 in Verbindung mit § 7 Abs. 2 GmbH-Gesetz) gegründet werden könne und in derartigen Fällen die finanzielle Sicherheit der Sparer nicht mehr gewährleistet sei.²⁾

1) vgl. Flachmann, K.: Die neue US-Investmentgesetzgebung, in: ZfK 1971 S. 59/60

2) vgl. Broermann, B. a.a.O. S. 33

Diese Bedenken sind jedoch unbegründet, da verkannt wird, daß der Repräsentant keine finanzielle Garantiefunktion innehat, ihn also auch nicht die Verantwortung für die Erfüllung der den ausländischen Gesellschaften nach dem Gesetz obliegenden Verpflichtungen trifft, sondern er Vermittlungs- und Schaltstellenaufgaben wahrzunehmen hat.

2. Berufsaufnahmeregelungen für Anlageberater.

Als eine Lücke des Gesetzes kann man den Umstand ansehen, daß keine Vorschriften bestehen, die sich mit der Berufsaufnahme bzw. -ausübung des Anlageberaters befassen, der die ausländischen Investimentanteile in der BRD vertreibt. Diese selbständigen Vertreter (§ 84 ff. HGB) sowie die Geschäftsleiter einer Anlageberatungsgesellschaft brauchen derzeit ihre Qualifikationen nicht nachzuweisen; ein Mangel, der mit ursächlich für den Vertrauensschwund der Sparer Anfang 1970 war.¹⁾

Gleichmaßen, wie von Fondsmanagern ausländischer Gesellschaften eine persönliche Qualifikation und der Nachweis einer Fachkenntnis verlangt werden sollte, sollten derartige Anforderungen, wenn auch in etwas eingeschränkterem Umfang, von den selbständigen Anlageberatern erfüllt werden.²⁾

1) im einzelnen Will, C.: Zweifelhafte Praktiken, in: Das Wertpapier 1969 S. 460 ff.; auch Prager, W. K. a.a.O. S. 92, Schuster, L./Gosebruch, R.a.a.O. S.105ff.

2) so auch Broermann, B. a.a.O. S. 36.

1969 wurde der erfreuliche Versuch einiger Investmentfirmen und unabhängiger Wertpapierhändler gemacht, einen Verband zu gründen und dadurch eine berufsständische Organisation der Anlageberater aufzubauen, und zwar nach dem Vorbild der amerikanischen NASD.¹⁾ Dieser scheiterte nicht zuletzt an der scharfen Wettbewerbssituation und an der Tatsache, daß die Überwachung nicht von einer übergeordneten Stelle erfolgte. Der Bundesverband Investmentvertrieb Deutschland e. V. (BID) bleibt aber in seiner Grundkonzeption gleichwohl interessant, da er im Rahmen einer freiwilligen Selbstkontrolle den Investmentvertrieb regeln, also die Öffentlichkeit vor unsauberen Machenschaften schützen will, indem er die Anlageberater einer Prüfung unterzieht und diese laufend überwacht.²⁾ Effektiv könnten derartige Maßnahmen aber erst dadurch werden, daß das BAK oder die IHK Überwachend tätig wird.

Man könnte entsprechend der Eingabe der deutschen Schutzvereinigung für Investmentsparen die Gewerbeordnung dahingehend ergänzen, daß ein formelles Prüfungsverfahren für die Zulassung der Anlageberater

-
- 1) National Association of Securities Dealers; Ziel dieses Verbandes ist, durch Abnahme einer Prüfung die charakterliche und fachliche Eignung eines Anlageberaters zu prüfen, um so unseriöse Praktiken und Manipulationen zu verhindern, vgl. Geydan, K.H.: Die NASD und die Ausbildung der Anlageberater in den USA, in: Investment Handbuch, hersg. von L. Schuster S. 360
 - 2) vgl. o. V.: Bundesverband Investmentvertrieb Deutschland, in: ZfK 1970 S. 328 ff.

geschaffen wird.¹⁾

3. Ausschluß des umsatzorientierten Leistungsprinzips.

Zur Vermeidung des "Hardselling" (= ausschließlich umsatzorientierte Verwirklichung des Leistungsprinzips) wäre schließlich daran zu denken, die derzeitigen Provisionsregelungen gegen eine Existenzsicherung der Anlageberater, die ein Mindesteinkommen garantieren würde, auszutauschen.²⁾ Obgleich bei Sparplänen derzeitig noch immer der Hauptanteil der Gebühren bereits im ersten Jahr anfällt, hat sich aber der Gesetzgeber m. E. zu Recht für eine Beibehaltung dieses Sparsystems und dieser Kostenregelung ausgesprochen.³⁾ Zu überlegen wäre aber, ob der Gesetzgeber nicht entsprechend der jüngsten amerikanischen Gesetzgebung⁴⁾ die Regelung der Kostenvorwegbelastung differenzierter und detaillierter fassen sollte.

1) vgl. o. V.: "Noch nicht unter Kontrolle", in: Wertpapier 1972 S. 138

2) vgl. Büschgen, H.E. a.a.O. S. 81

3) vgl. Flachmann, K.: Das neue Auslandsinvestmentgesetz, in: Sparkasse 1969 S. 208

4) In den USA ist zwar die Kostenvorwegbelastung von 50 % beibehalten worden, jedoch legt das Gesetz fest, daß bei vorzeitiger Rückgabe innerhalb von 60 Tagen die gezahlten Kosten ganz und danach bis auf 15 - 20 % zurück erstattet werden, vgl. Flachmann, K. a.a.O. S. 60.

Siebentes Kapitel

Rechtsvergleichender Überblick sowie Zusammenfassung
und Schlußbetrachtung.

A. Sparerschutz gegenüber ausländischen Investment- gesellschaften in anderen Ländern.

Um den Wert und die Bedeutung des AIG richtiger beurteilen zu können, soll abschließend untersucht werden, ob und inwieweit Investmentgesellschaften in anderen Ländern gesetzlichen Bestimmungen unterliegen, wenn sie ihre Anteile in diesen öffentlich vertreiben, Sitz und Geschäftsleitung sich aber außerhalb der Hoheitsgebiete befinden. Es soll ermittelt werden, ob die Investmentgesetze in anderen Ländern eine vom AIG entsprechende Regelung enthalten und wie aufgrund dieser Gesetze die "ausländischen Gesellschaften" im Verhältnis zu den "inländischen" rechtlich und tatsächlich behandelt werden.

I. Sicherungsregelungen in der Schweiz und in Österreich.

1. Das Schweizerische Bundesgesetz über Anlagefonds (AFG) vom 1. Juli 1966 ist auf das "Fondsmanagement" mit Sitz außerhalb der Schweiz nicht anwendbar.¹⁾

1) vgl. Renk, E.G.: Das neue Schweizerische Anlagefondengesetz, in: Österreichisches Bank Archiv 1967 S. 297

Am 20.2.1967 hat der Bundesrat durch eine Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über Anlagefonds (VV) für ausländische Investmentgesellschaften bestimmt, daß die öffentliche Werbung in der Schweiz einer Bewilligung der Aufsichtsbehörde bedürfe.¹⁾ Gleichermäßen wie beim AIG ist auch nach dem Schweizer Recht allein der wirtschaftliche Tatbestand maßgebend, so daß die jeweiligen Rechtsformen ausländischer Gesellschaften für die Anwendbarkeit des Gesetzes ohne Bedeutung sind.

Die Bewilligung der Aufsichtsbehörde wird dann erteilt, wenn das ausländische "Fondsmanagement" als ihren ständigen Vertreter in der Schweiz eine Bank mit Sitz oder Zweigniederlassung im Inland bestellt. Daneben werden Publizitätsvorschriften gemacht, und bei der öffentlichen Werbung wird ein deutlicher Hinweis auf die Nationalität des "Fondsmanagements" verlangt.

Über das AIG hinausgehend verlangt das Gesetz, daß für den Fall, daß der Vertreter eine juristische Person ist, dieser ein einbezahltes Grund- oder Stammkapital von 2 Mio. Franken aufweisen muß,²⁾ und einen deutlichen Hinweis, ob die ausländische Gesellschaft an ihrem Sitz einer der Schweizer ähnlichen Staatsaufsicht unterliegt.³⁾

1) Artl. 6 Abs. 1 VV zum AFG

2) Art. 6 Abs. 2 VV zum AFG

3) Art. 6 Abs. 3 VV, vgl. auch Krasensky, H.: widersprüchliche Investmentwerbung?, in: Österreichisches BankArchiv 1968 S. 119; auch Renk, E.G. a.a.O. S. 298.

Sind die Voraussetzungen der Bewilligung nicht mehr gegeben oder verletzt die ausländische Investmentgesellschaft gröblich ihre gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten, dann kann die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit entzogen werden.¹⁾

Verboten ist in der Schweiz der Türverkauf. Es bedurfte allerdings erst einer Intervention der Schweizer Bankenvereinigung im Jahre 1967, daß auch die ausländischen Gesellschaften diese Bestimmung einhielten.²⁾

Trotz dieser Bestimmungen drängten Ende 1960 gleichermaßen wie in Deutschland auch in der Schweiz die ausländischen Gesellschaften immer stärker auf den inländischen Markt und boten durch ihre aggressive Werbung häufig Anlaß zur Kritik.³⁾ Im Dezember 1970 war dann nach Ansicht der Bankbehörde der Erlaß einer weiteren, besonderen Verordnung über ausländische Anlagefonds unumgänglich, da die bestehenden Regelungen keinen ausreichenden Schutz mehr darstellten.⁴⁾

1) Art. 6 Abs. III VV in Verbindung mit Art. 44 AFG

2) im einzelnen Bauer, J.: Das Investmentwesen in der Schweiz, in: Bank Betrieb 1968 S. 378

3) vgl. Renk, E.G.: Aktuelle Probleme der Schweizerischen Wertschriften-Anlagefonds, in: Österreichisches Bank Archiv 1969 S. 153 ff.

4) vgl. o. V.: Schweizer Riegel gegen nicht transparente Anlagefonds - Neue Vorschriften zu Neujahr 1970, in: DB 1970 S. 1626.

Die geforderte neue Verordnung trat am 1.2.1971 inkraft und brachte weitere erhebliche Einschränkungen für die Tätigkeit ausländischer Gesellschaften in der Schweiz. Aufgrund dieser Verordnung darf die Werbung nicht mehr frei betrieben werden, sondern sie muß von einer Schweizer Bank ausgehen, die in Bezug auf die Angaben über ausländische Gesellschaften in die Verantwortung und Haftung mit einbezogen ist. Auch die Werbung im Ausland, für einen ausländischen Anlagefonds muß von der Schweizer Aufsichtsbehörde genehmigt werden, wenn unter Angabe einer Anschrift in der Schweiz geworben wird. Die Bewilligung hierfür enthält gleichermaßen nur noch eine dem Schweizer Bankgesetz unterstellte Bank.¹⁾

Der Vertrieb von Anteilen in der Schweiz muß dem Struktur- und Grundgedanken des AFG entsprechen. Dadurch ist der Vertrieb von Anteilen von Gesellschaften, die eine einseitige oder hochspekulative Anlagepolitik betreiben, in der Schweiz ausgeschlossen. Außerdem verlangt die neue Verordnung die Garantie der jederzeitigen Rücknahme der Anteile, was durch unabhängige Revisionsgesellschaften kontrolliert wird. Es muß die Anlagepolitik offengelegt werden.

1) vgl. o. V.: Verschärfte Bestimmungen für ausländische Anlagefonds in der Schweiz, in: ZfK 1971 S. 224.

Kredite zu Lasten des Wertpapiervermögens sind nur noch in Höhe von 10 % erlaubt, und Waren- und Dachfonds sind verboten.¹⁾

Insgesamt entspricht die Schweizer Gesetzgebung der Deutschen, geht sogar teilweise, da allgemeiner gefasst, noch über diese hinaus.

2. In Österreich wird das Investmentwesen durch das Investmentfondsgesetz (IFG) vom 10. Juli 1963 geregelt. Auch hier bestanden anfänglich keine besonderen Vorschriften für ausländische Gesellschaften, so daß diese, insbesondere US-amerikanische Investmentgesellschaften, sich in den Jahren 1967/1968 ungehindert im Inland ausbreiten konnten.²⁾

Anfänglich wurde in Österreich erwogen, entsprechend der Schweizer Praxis den Handel von ausländischen Investmentzertifikaten von einer behördlichen Bewilligung abhängig zu machen, die nur erteilt werden sollte, wenn die ausländische Gesellschaft einer dem IFG vergleichbaren Sicherheit unterliegt. Die am 20. Juni 1968 zum IFG erlassene Novelle³⁾ beschränkte sich jedoch ausschließlich auf die Werbung.⁴⁾

-
- 1) vgl. o. V.: Schweizer Riegel gegen nicht transparente Anlagefonds - Neue Vorschriften zu Neujahr 1970, in: DB 1970 S. 1626
 - 2) 1968 standen in Österreich fünf ausländische Gesellschaften sechs inländischen gegenüber, vgl. Kastner, W./Sixt, E./Mayer, J.: Investmentfondsgesetznovelle, in: Österreichisches Bank Archiv 1968 S. 252
 - 3) Österreichisches BGBl. Nr. 243 / 1968, inkraft getreten am 11. Juli 1968
 - 4) vgl. Kastner, W. pp. a.a.O. S. 251.

Die gewerbsmäßige Werbung für Anteile ausländischer Investmentgesellschaften wurde zum Bankgeschäft erklärt, so daß die ausländische Gesellschaft eine Zweigstelle im Inland errichten muß, wozu wiederum eine Erlaubniserteilung notwendig ist.¹⁾ Diese Erlaubnis kann entsprechend den Grundsätzen des österreichischen Kreditwesengesetzes auch wieder entzogen werden.²⁾

Weiter wurde festgelegt, daß Personen nur aufgrund von Einladungen aufgesucht werden dürfen und für Dachfonds nicht geworben werden darf.³⁾ Da von der Werbung als maßgebliche Tätigkeit ausgegangen wird, gilt auch diese Regelung unabhängig von der jeweiligen Rechtsform der ausländischen Gesellschaften. Entscheidend ist lediglich, daß es sich um Anlagegesellschaften oder ähnliche Einrichtungen handelt, die Vermögenswerte unter Risikostreuung anlegen.⁴⁾ Hierunter können alle möglichen Gesellschaften fallen, also Wertpapiere und Immobilienfonds genauso wie in Sachwerten investierende Anlagegesellschaften. Dieser Umstand und die durch die Verweisung auf das österreichische Kreditwegengesetz erreichte Forderung nach einer persönlichen und fachlichen Qualifikation der Geschäftsleiter

1) § 3 KWG

2) § 4 KWG

3) vgl. Krasensky, H.: Investment in Österreich, in: Investment Handbuch, hersg. von Leo Schuster, Stuttgart 1971 S. 395/396; der Handel von Dachfondsanteilen ist dagegen nicht verboten, vgl. Kastner W. pp. a.a.O. S. 254

4) § 26 IFG.

ausländischer Investmentgesellschaften sowie deren Bindung an die zwischen inländischen Verbänden abgeschlossenen Wettbewerbsabkommen, gehen über das AIG hinaus.¹⁾

Im Wesentlichen decken sich aber die österreichischen Regelungen mit dem AIG. Auch hier werden aber durch wenige und allgemein gehaltene Spezialvorschriften mögliche Umgehungsversuche verhindert. Demgegenüber sind aber sowohl bei der Schweizer als auch bei der Österreichischen Gesetzgebung Sparerschutz- wie Wettbewerbsgleichheitsgrundsätze vernachlässigt worden.

II. Fehlende Spezialbestimmungen in Großbritannien.

In Großbritannien bestehen auf dem Investmentsektor rechtlich zwei verschiedene Gesellschaftstypen nebeneinander:

- der Unit-Trust, der aus 3 Rechtspersonen besteht, nämlich der Verwaltungsgesellschaft, dem Treuhänder und den Unit-Inhabern, also Anteilhabern und
- der Investment-Trust, der eine Aktiengesellschaft des englischen Rechts ist (Limited Liability Company).

1) im einzelnen Kastner, W. pp. a.a.O. S. 253 ff.

Letztere unterliegen dem Companies-Act von 1948 und spielen auf dem Investmentmarkt lediglich eine untergeordnete Rolle.¹⁾

Die eigentlichen Anlagegesellschaften sind die Unit-Trusts. Diese müssen sich an den "Prevention of Fraud" (Investment-Bill) von 1939 in der Fassung von 1958 halten. Eine Überarbeitung des Gesetzes im Jahre 1959 führte dazu, daß der Unit-Trust nur noch Wertpapiere und Barmittel im Besitz haben darf, jede Zeichnungsaufforderung von einem Prospekt begleitet sein muß und Verkäufe an der Haustür nicht mehr erlaubt sind.²⁾

Diese Schutzbestimmungen, die durch das "Board of Trade" überwacht werden, gelten als Ersatz für die bei den Unit-Trusts fehlenden aktienrechtlichen Garantien, insbesondere der Publizität und der Pflichtprüfung. Das Gesetz enthält nämlich nur ein oder zwei Vorschriften, die für Unit-Trusts von Bedeutung sind, während es im übrigen allgemein Betrug und Mißbrauch bei Kapitalanlagen verhindern will. Mögliche Beschränkungen legen sich die Gesellschaften freiwillig durch die Gesellschaftssatzungen auf.³⁾

-
- 1) vgl. Krause, W.: Investmentgesellschaften in Großbritannien, in: Investment Handbuch, hersg. von Leo Schuster, Stuttgart 1971 S. 328
 - 2) vgl. Frühstück, E.C.H.: Investmentgesellschaften, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Bd. II Frankfurt a. M. 1967/68 S.866
 - 3) vgl. Burton, H./Corner, D.C. a.a.O. S. 2.

Eine neuerliche Ergänzung dieser geringen Schutzbestimmungen durch die "London stock exchange regulations" brachte zwar eine weitere Einschränkung der inländischen Unit-Trusts, nicht jedoch auch Vorschriften für ausländische Vertriebsgesellschaften in England. Entsprechende Gesetzesvorschläge sind gemacht worden.

III. Scharfe gesetzliche Bestimmungen in den USA.

Nach dem Börsenkrach von 1929 wurden zur Vermeidung von Betrügereien und Manipulationen in kurzer Folge eine Reihe von Gesetzen verabschiedet, von denen das wichtigste und umfassendste schließlich der Investment-Company-Act (ICA) von 1940 war.¹⁾ Dieses Gesetz, das erst 1961 geringfügig geändert wurde, autorisiert die Börsenkommission (SEC)²⁾, die Investmentgesellschaften dauernd zu beobachten und zu untersuchen.³⁾

Die amerikanischen Investment-Companies bestehen entweder in der Rechtsform eines sogenannten "Common law Trust", d. h. eines Trusts im eigentlichen Sinne des angelsächsischen Rechts oder in der überwiegenden Mehrzahl der Fälle in der Form einer Aktiengesellschaft

-
- 1) vgl. Heller, G.: Nordamerikanische Investmentfonds, in: Investment Handbuch, hersg. von Leo Schuster, Stuttgart 1971 S. 351, auch Badger, R./Coffmann, P.B.: The Complete Guide to Investment Analysis, New York 1967 S. 315/316
 - 2) Securities and Exchange Commission; zum Aufgabenbereich dieser Behörde sehr ausführlich Weidenhammer, R.M.: Das Bank- und Börsenwesen in den USA, in: Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, hersg. v. Prof. Möhring/Prof. Rittershausen, Frankfurt a. M. 1966 S. 64 ff.
 - 3) vgl. Frühstück, E. a.a.O. S. 867.

(Corporation).¹⁾

Der ICA verbietet bis heute den öffentlichen Vertrieb ausländischer Zertifikate in den USA²⁾; es sei denn, die ausländische Gesellschaft läßt sich bei der SEC registrieren. Die amerikanische Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde geht von der Forderung aus, ausländische und inländische Gesellschaften gleichzustellen, und zwar insbesondere im Hinblick auf Publizitätspflichten und der aus der Verletzung dieser Pflichten resultierenden Haftung.³⁾

Eine ausländische Gesellschaft muß daher, will sie ihre Anteile im Inland vertreiben, zunächst die in den USA üblichen Unternehmensformen - Investment-Company (Kapitalgesellschaft) oder Investment-Trust (Treuhand- bzw. Vertragstyp) - annehmen. Darüberhinaus verlangt der ICA von 1940, daß

1. als Direktoren in die Geschäftsführung mehrheitlich Bürger der USA mit Wohnsitz in den USA berufen werden,
2. die Fondsverwaltung wie das Fonds-Management in den USA Kontenbücher und andere Dokumente, aus denen sich die ordnungsgemäße Verwaltung des Fonds ergibt, führen müssen,

1) vgl. Renk, E.G.: "Mutual Funds", in: Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, Thun 1964 S. 465
2) vgl. Reuter, G. a.a.O. S. 56
3) vgl. Besche, H.J.: Publizität und Haftung ausländischer Kapitalgesellschaften nach dem Federal Securities law der Vereinigten Staaten von Amerika, Diss. Göttingen 1970 S. 25.

3. der Sitz der Vertriebsgesellschaft innerhalb der USA ist,
4. ein in den USA ansässiger Wirtschaftsprüfer mit der Prüfung der Gesellschaft beauftragt wird
sowie
5. die treuhänderische Verwahrung aller Aktien und des Bargeldes der Fonds durch eine amerikanische Bank vorgenommen wird.¹⁾

Außerdem haben ausländische Gesellschaften gleichermaßen wie die amerikanischen eine Vielzahl von Publizitätsanforderungen zu erfüllen. Es werden u. a. Angaben über die Gesellschaft verlangt sowie die Vorlage des Werbeprospektes. Außerdem muß 6 Monate nach Abschluß des Geschäftsjahres ein Jahresbericht vorgelegt werden.²⁾

Durch die sehr detaillierte inhaltliche Ausgestaltung der amerikanischen Gesetze greift der amerikanische Gesetzgeber jedoch teilweise sogar in fremde Rechtssysteme ein. Eine deutsche KAG z. B. wäre aufgrund der amerikanischen Gesetze zu einer ausführlichen Publizität und Auskunft verpflichtet, als in Deutschland. Um aber nicht gegen den im Aktiengesetz immanent anerkannten Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre zu verstoßen,

1) vgl. o. V.: Auslandsfonds Barrieren in den USA, in: Wertpapier 1971 S. 242

2) Insgesamt handelt es sich um über 50 geforderte Gruppen von Auskünften, im einzelnen Besche, H. J. a.a.O. S. 30 ff.

muß die deutsche Gesellschaft zwangsläufig auch den deutschen Aktionären diese Auskünfte erteilen. Durch diesen an sich erwünschten Zuwachs an Publizität werden aber die völkerrechtlich legitimen Interessen des deutschen Gesetzgebers verletzt. Das deutsche Publizitätssystem kann dadurch völlig durch das amerikanische ersetzt bzw. auf dessen Maß erweitert werden.¹⁾

Dieses Ergebnis ist völkerrechtlich bedenklich und deckt die Schwächen der amerikanischen Regelungen auf. Das Gesetz trägt weder den Interessen der ausländischen Gesellschaft noch denen des ausländischen Gesetzgebers an grundsätzlich alleiniger Ausübung seiner Gebietshoheit Rechnung.

B. Zusammenfassung und Schlußbetrachtung.

Die ausländischen Investmentgesellschaften haben freien Zutritt zu dem deutschen Investmentmarkt, müssen sich aber eine "Inländerbehandlung" gefallen lassen. Vergleicht man innerhalb dieses Angleichungsverfahrens zunächst die beiden Gesetze, nämlich das AIG auf der einen und das KAGG auf der anderen Seite, so ergibt sich, daß jedenfalls keine eindeutige Schlechterstellung der ausländischen Investmentgesellschaften zugunsten der inländischen Unternehmen erfolgt ist.

1) vgl. Besche, H.J. a.a.O. S. 104

Die Frage, ob es eine größere Belastung darstellt, wenn das Gesetz Einfluß auf die Richtlinien der Anlagepolitik nimmt, wie dies für inländische Gesellschaften gilt, oder ob dies stattdessen der Fall ist, wenn auf das Vertriebssystem Einfluß genommen wird, muß unbeantwortet bleiben.

Im einzelnen haben die 152 Registrierungsanträge gezeigt, daß diese Angleichung eine Reihe nicht vorhergesehener Schwierigkeiten mit sich bringt.

Die Hauptprobleme ergeben sich aus den zu regelnden Extremen: in ihrem Heimatland scharf kontrollierte Gesellschaften stehen solchen aus "Oasenländern" ohne jegliche Kontrolle gegenüber.

Da das AIG von der Wettbewerbsgleichheit und einem umfassenden Sparererschutz im Inland ausgeht, sind mögliche Kollisionen mit Schutznormen in anderen Rechtssystemen unvermeidbar. Hierbei ist aber zu unterscheiden zwischen solchen Kollisionsnormen, die durch eine verfassungskonforme, extensive Auslegung des Gesetzes vermieden werden können, und solchen, die eine unvermeidbare, sachlich nicht gerechtfertigte Schlechterstellung ausländischer Investmentgesellschaften beinhalten.

Die Mehrzahl der Vorschriften, nämlich

- die unbeschränkbare Vertretungsmacht des Repräsentanten
- die Forderung nach "vergleichbarer Sicherheit" der Depotbank
- die materiellen Regelungen durch die sogenannten "Vertragsbedingungen"

- das Verbot der Kreditaufnahme
- das Verbot der Kostenvorwegbelastung
- die allgemeinen Publizitätsvorschriften
- die Werbung
und
- die Eingriffsbefugnis des BAK

gehören der ersten Gruppe an. Sie können in der Praxis bei Anwendung des Gesetzes vermieden werden.

Problematisch wird es jedoch bei den Normen der zweiten Gruppe. Hier sind Willkürlichkeiten durch die Exekutive nicht zu verhindern, so daß dadurch ausländische Investmentgesellschaften erheblich benachteiligt werden können. Hierzu gehören, abgesehen von einigen untergeordneten Fragen innerhalb der wirtschaftsrechtlichen Regelungen und dem Verbot, daß mit den Befugnissen des BAK nicht gewonnen werden darf, insbesondere die steuerrechtlichen Bestimmungen.

Die Doppelbesteuerung einer ausländischen Investmentgesellschaft, die eine inländische Betriebsstätte errichtet hat, bedeutet für diese Gesellschaft einen erheblichen Verlust. Auch der Umstand, daß Anteile ausländischer Gesellschaften nicht unter das Sparprämien-gesetz und das Vermögensbildungsgesetz fallen, also die Anlage keine Steuerbegünstigung erfährt, kann für ausländische Investmentgesellschaften nachteilige Folgen haben. Gleichermaßen gibt die Besteuerung von Verlusten zu denken, wenn keine Steuerangaben von der ausländischen Gesellschaft gemacht werden oder gemacht werden können.

Bei allen Überlegungen ist aber davon auszugehen, daß nicht auf jede fremdländische Regelung Rücksicht genommen werden kann, wohl aber jeder "Exoten"-Fonds einer scharfen Kontrolle unterzogen werden sollte. Dies führt dazu, daß Novellierungsüberlegungen sich im wesentlichen auf drei Kerngebiete beschränken könnten:

1. Verhinderung von Gesetzesumgehungen durch Erweiterung des sachlichen Anwendungsbereiches des § 1 AIG sowie die damit zusammenhängende Erweiterung der Befugnisse des BAK durch Einschränkung eines Ermessensspielraumes.
2. Forderung eines Qualifikationsnachweises sowohl von Führungskräften der Verwaltungsgesellschaft als auch von den Anlageberatern sowie eine differenzierende Kosten- und Gebührenregelung und schließlich
3. eine steuerlich weitere Angleichung an inländische Gesellschaften sowie eine Reduzierung von Willkürlichkeiten auf ein vertretbares Maß.

Insgesamt hat sich aber der vom AIG neu beschrittene Weg einer Vertriebsregelung als ein interessantes Modell für eine modern konzipierte Sparerschutzgesetzgebung gezeigt. Das AIG ist kein einseitig ausgerichtetes Gesetz, sondern es stellt eine Synthese dar. Der erforderliche und vorrangige Schutz des Sparers wird nicht auf Kosten des Wettbewerbs zwischen in- und ausländischen Investmentgesellschaften verwirklicht und genauso wenig der freizügige Kapitalverkehr eingeschränkt.

Gerade hier liegt der positive Unterschied zu der detaillierten und umfassenden US-amerikanischen Gesetzgebung, die Strukturunterschiede inländischer und ausländischer Rechtsformen und Märkte aus den Augen verloren hat.

Bei allen möglichen Novellierungsüberlegungen ist daher darauf zu achten, daß von den Grundsätzen des AIG nicht abgewichen wird. Anderenfalls besteht gleichermaßen wie in den USA die Gefahr einer "Jurisdiktionellen Immission" in fremde Hoheitsbereiche. Dies kann aber bei aller Achtung vor den Regelungsinteressen des inländischen Staates und bei aller Berücksichtigung der sich aus der Internationalität der Kapitalmärkte ergebenden Schwierigkeiten nicht gewollt sein.

Es soll nicht der Eindruck erweckt werden, als sei das AIG dringend novellierungsbedürftig. Dies ist nicht der Fall. Das Gesetz hat seine Belastungsprobe bestanden, und auch die empfindlichen Verluste vieler deutscher Anleger Anfang 1970 können nicht dem AIG und damit der Offenbarungspflicht angelastet werden. Sie waren z. T. Folge der marktwirtschaftlichen Selbststeuerung.

Die Ursachen, die zu den Schwierigkeiten einiger Gesellschaften (IOS, GRAMCO) geführt haben, lagen erheblich länger zurück und konnten durch gesetzgeberische Maßnahmen nicht mehr verhindert werden. Eine Novellierung des Gesetzes zum jetzigen Zeitpunkt ist aus psychologischen Gründen ungünstig, da die Krise insgesamt noch zu gegenwärtig ist. Es bestünde so die Gefahr, daß die Befürworter einer extrem scharfen Fassung des Gesetzes mit ihren

Vorstellungen durchdringen, was gesamtwirtschaftlich unvertretbar wäre.

Im übrigen sind die interpretatorischen Möglichkeiten zur Überbrückung aufgetretener oder noch entstehender Problemstellungen noch nicht ausgeschöpft.

Lebenslauf

Am 22. Juni 1945 wurde ich als Sohn des Rechtsanwalts und Notars Dr. Hellmuth Fricke und seiner Ehefrau Ursula, geborene Babendererde, in Bevensen Kreis Uelzen geboren.

Ostern 1951 wurde ich in der Freien Waldorf-Schule zu Hannover, einer einheitlichen Volks- und höheren Schule, eingeschult. Am 11. März 1965 bestand ich an dieser Schule die Reifeprüfung.

Nach einer 5-monatigen Volontärzeit bei einer Privatbank in Hannover begann ich im Wintersemester 1965/1966 an der Universität München mit dem rechtswissenschaftlichen Studium. Ich studierte im Sommer- und Wintersemester 1966/1967 in München, im Sommersemester 1967 in Lausanne (Schweiz) und vom Wintersemester 1967/1968 wieder in München. Am 12. Dezember 1969 bestand ich vor dem Landesjustizprüfungsamt des Bayerischen Staatsministeriums der Justiz die erste juristische Staatsprüfung.

Seit März 1970 bin ich Referendar im Vorbereitungsdienst im Land Niedersachsen.

Am 8. Februar 1973 bestand ich die mündliche Doktorprüfung.

Hannover, den 5. März 1973

Hanns-Georg Fricke

